

139. *Primero*, las Declaraciones Oficiales reflejaban la información financiera básica de la AEE, incluyendo sus ingresos históricos y proyectados, sus gastos, sus ingresos netos, y la información sobre deudas existentes, incluyendo principal e intereses. Mientras más altos los ingresos y más bajos los gastos y deudas, menos probable era que la AEE incurriera en un incumplimiento con el pago de los bonos propuestos.

140. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas también divulgaron los requisitos de cobertura de la deuda de AEE. Para poder emitir nuevos bonos, y mientras existan bonos sin saldar, la AEE tiene que “fijar, facturar y cobrar tarifas y cargos [razonables] para que los ingresos del sistema [sean] suficientes para pagar los gastos corrientes [en ese momento y en el futuro] y proporcionar el 120% de los requisitos agregados de principal e intereses para el próximo año fiscal.” *E.g., Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Series TT y UU*, 10 (2007); *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie NN*, 7 (2003); *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie LL*, 10 (2002). Cada Declaración Oficial divulgaba los cálculos históricos y proyectados de la cobertura del servicio de la deuda de la AEE como el “ratio de [] Ingresos Netos frente a los pagos requeridos de Principal e Intereses.” *E.g., Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie NN*, 34 (2003). Estos cálculos fueron diseñados para demostrar que los ingresos de la AEE serían suficientes para cubrir sus gastos de operación más los pagos para el servicio de su deuda—minimizando de esa manera el riesgo de un incumplimiento de pago. Un cálculo de la cobertura del servicio de la deuda que arrojara un ratio por encima del 120% requerido, o 1.2, indicaba que la AEE estaba bien posicionada para pagar gastos corrientes y futuros. Mientras más por encima del ratio de 1.2 estuviera el cálculo, menos arriesgada parecía ser una emisión.

141. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie LL del 13 de junio de 2002 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Históricos y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron, entre otras cosas, información sobre los ingresos netos que arrojaba ratios de cobertura de deuda históricos mucho más altos que el ratio de 1.2 requerido—entre 1.46 y 1.77 por los cinco años anteriores:

Historical Net Revenues and Coverage

	Years Ended June 30.					Nine Months Ended March 31.	
	1997	1998	1999	2000	2001	2001	2002
Average number of clients.....		1,309,954	1,326,055	1,344,907	1,365,668	1,363,420	1,381,701
Electric energy sales (in millions of kWh).....	1,291,633	17,457	16,989	18,145	18,723	14,043	14,264
	16,118						
Source of Net Revenues							
(dollars in thousands)							
Revenues:							
Sales of electrical energy:							
Residential ^(a)	\$ 491,316	\$ 524,128	\$ 471,070	\$ 633,151	\$ 779,682	\$ 586,798	\$ 541,472
Commercial		745,228	688,526	878,697	1,026,219	768,694	717,973
Industrial	725,146	350,292	299,295	391,906	436,313	329,199	282,886
Other	346,185	74,338	68,944	80,473	86,889	62,915	62,177
	73,185						
	1,635,832	1,693,986	1,527,835	1,984,227	2,329,103	1,747,606	1,604,508
Revenues from Commonwealth for rural electrification.....							
	1,068	1,007	941	881	705	522	558
Other operating revenues.....	8,662	11,841	8,827	10,240	8,210	6,541	6,452
Other (principally interest earned).....	24,887	26,841	26,350	29,936	35,059	28,151	18,728
	1,670,449	1,733,675	1,563,953	2,025,284	2,373,077	1,782,820	1,630,246
Current Expenses:							
Operations:							
Fuel.....	648,899	625,346	500,920	801,433	944,760	728,422	535,232
Purchased power.....	--	--	--	64,517	177,330	125,390	163,203
Other production.....	37,378	43,658	42,818	55,690	56,301	41,925	43,131
Transmission and Distribution	76,735	86,901	83,385	94,793	105,034	74,922	84,724
Customer accounting and Collection.....	68,138	73,647	67,517	76,598	83,453	62,814	62,143
Administrative and General	148,376	139,986	142,866	151,069	139,117	103,977	112,658
Maintenance ^(a)	217,455	215,118	212,530	219,812	213,666	163,568	160,870
Other.....	1,920	1,501	2,725	2,911	3,028	2,285	2,448
	1,198,901	1,186,157	1,052,761	1,466,823	1,722,689	1,303,303	1,164,409
Net Revenues	\$ 471,548	\$ 547,518	\$ 511,192	\$ 558,461	\$ 650,388	\$ 479,517	\$ 465,837
Coverage							
Principal and Interest Requirements	\$ 291,239	\$ 316,138	\$ 348,963	\$ 346,417	\$ 367,796	--	--
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements.....	1.62	1.73	1.46	1.61	1.77	--	--

AEE, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía, Serie LL, 40* (2002).

142. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch en referencia a los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie LL del 13 de junio de 2002 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Proyectados y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron entre otras cosas, ingresos netos que arrojaba ratios proyectados de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.54 y 1.77 para los siguientes cinco años:

Projected Net Revenues and Coverage

	Years Ending June 30,				
	2002 ⁽¹⁾	2003	2004	2005	2006
Average number of clients.....	1,384,206	1,403,844	1,424,481	1,444,121	1,464,762
Electric energy sales (in millions of kWh).....	19,051.3	19,756.2	20,352.2	20,823.7	21,655.4
Authority generation (gross)(in millions of KWh).....	19,576.6	17,157.5	17,622.1	18,393.2	19,512.4
Purchased generation (gross)(in millions of KWh).....	2,986.0	6,195.0	6,435.0	6,221.0	6,085.0
Sources of Net Revenues					
(dollars in thousands)					
Revenues:					
Sales of electrical energy:					
Residential.....	\$ 717,119	\$ 766,354	\$ 782,243	\$ 809,770	\$ 851,101
Commercial.....	958,533	1,037,601	1,101,832	1,154,489	1,235,627
Industrial.....	377,723	411,788	430,525	454,049	481,285
Other.....	85,055	90,734	91,909	92,548	93,665
	<u>2,138,430</u>	<u>2,306,477</u>	<u>2,406,509</u>	<u>2,510,856</u>	<u>2,661,678</u>
Revenues from Commonwealth for Rural Electrification.....	739	704	591	161	116
Other (principally, interests earned).....	<u>33,573</u>	<u>37,115</u>	<u>39,115</u>	<u>41,115</u>	<u>43,115</u>
	<u>2,172,742</u>	<u>2,344,296</u>	<u>2,446,215</u>	<u>2,552,132</u>	<u>2,704,909</u>
Current Expenses ⁽²⁾ :					
Operations.....					
Fuel.....	696,408	594,334	638,146	699,579	786,835
Purchased Power.....	229,265	438,830	450,989	458,351	461,651
Other Production.....	44,707	35,533	36,268	37,019	37,785
Transmission and Distribution.....	85,672	83,400	85,126	86,888	88,686
Customer Accounting and Collections.....	82,614	79,707	81,356	83,040	84,759
Administration and general.....	171,986	181,624	185,382	189,219	193,138
Maintenance.....	233,057	249,901	255,071	260,352	265,741
Other - Interest Charges.....	<u>3,263</u>	<u>2,027</u>	<u>2,078</u>	<u>2,130</u>	<u>2,183</u>
	<u>1,546,972</u>	<u>1,665,356</u>	<u>1,734,416</u>	<u>1,816,578</u>	<u>1,920,778</u>
Net Revenues.....	<u>\$ 625,770</u>	<u>\$ 678,940</u>	<u>\$ 711,799</u>	<u>\$ 735,554</u>	<u>\$ 784,131</u>
Coverage					
Principal and Interest Requirements ⁽³⁾	\$ 392,043	\$ 382,519	\$ 430,888	\$ 477,554	\$ 500,056
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements.....	1.60	1.77	1.65	1.54	1.57

Id. pág. 45.

143. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch sobre los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Serie MM del 20 de septiembre de 2002 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Históricos y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron, entre otras cosas, información sobre los ingresos netos que arrojaba ratios históricos de cobertura de deuda mucho más altos que el ratio de 1.2 requerido—entre 1.62 en 2001 y 1.77 en 2002:

Historical Net Revenues and Coverage

	Years Ended June 30,	
	2001	2002*
Average number of clients	1,365,668	1,383,888
Electric energy sales (in millions of kWh)	18,723	19,130
Source of Net Revenues	(dollars in thousands)	
Revenues:		
Sales of electrical energy:		
Residential ⁽¹⁾	\$ 779,682	\$ 725,797
Commercial	1,026,219	969,182
Industrial	436,313	382,140
Other	86,889	85,052
	2,329,103	2,162,171
Revenues from Commonwealth for rural electrification	705	739
Other operating revenues	8,210	8,514
Other (principally interest earned)	35,059	29,129
	2,373,077	2,200,553
Current Expenses:		
Operations:		
Fuel	944,760	720,292
Purchased power	177,330	227,923
Other production	56,301	56,029
Transmission and Distribution	105,034	114,971
Customer accounting and collection	83,453	84,689
Administrative and general	139,117	146,497
Maintenance ⁽²⁾	213,666	212,959
Other	3,028	3,235
	1,722,689	1,566,595
Net Revenues	\$ 650,388	\$ 633,958
Coverage		
Principal and Interest Requirements	\$ 367,796	\$ 392,043
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.77	1.62

AEE, *Declaración Oficial para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie MM*, 7 (2002).

144. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie NN del 8 de agosto de 2003 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Históricos y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron, entre otras cosas, información sobre ingresos netos que arrojaba ratios históricos de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.46 y 1.77 para los cinco años anteriores:

Historical Net Revenues and Coverage

	Years Ended June 30,					Ten Months Ended April 30,	
	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2003
Average number of clients	1,309,954	1,326,055	1,344,907	1,365,668	1,383,883	1,382,464	1,399,919
Electric energy sales (in millions of kWh).....	17,457	16,989	18,145	18,723	19,130	15,746	16,496
Source of Net Revenues							
(dollars in thousands)							
Revenues:							
Sales of electric energy:							
Residential ⁽¹⁾	\$ 524,128	\$ 471,070	\$ 633,151	\$ 779,682	\$ 725,797	\$ 596,273	\$ 717,208
Commercial	745,228	668,526	878,697	1,026,219	969,182	795,670	920,852
Industrial	350,292	299,295	391,906	436,313	382,140	313,991	359,643
Other	74,338	68,944	80,473	86,889	85,052	70,010	76,746
	1,693,986	1,527,835	1,984,227	2,329,103	2,162,171	1,775,944	2,074,449
Revenues from Commonwealth for rural electrification							
	1,007	941	881	705	739	620	590
Other operating revenues	11,841	8,827	10,240	8,210	8,514	7,061	7,417
Other (principally interest earned)	26,841	26,350	29,936	35,059	22,257	23,520	14,731
	1,733,675	1,563,953	2,025,284	2,373,077	2,193,681	1,807,145	2,097,187
Current Expenses:							
Operations:							
Fuel	625,346	500,920	801,433	944,760	720,292	591,029	735,142
Purchased power	--	--	64,517	177,330	227,923	182,644	274,209
Other production	43,658	42,818	55,690	56,301	56,029	47,495	34,367
Transmission and Distribution	86,901	83,385	94,793	105,034	114,971	94,641	97,584
Customer accounting and Collection	73,647	67,517	76,598	83,453	84,689	69,241	74,818
Administrative and General	139,986	142,866	151,069	139,117	146,497	125,972	133,672
Maintenance ⁽²⁾	215,118	212,530	219,812	213,666	212,959	178,485	191,903
Other	1,501	2,725	2,911	3,028	3,235	2,707	2,850
	1,186,157	1,052,761	1,466,823	1,722,689	1,566,595	1,292,214	1,544,545
Net Revenues	\$ 547,518	\$ 511,192	\$ 558,461	\$ 650,388	\$ 627,086	\$ 514,931	\$ 552,642
Coverage							
Principal and Interest Requirements	\$ 316,138	\$ 348,963	\$ 346,417	\$ 367,796	\$ 392,043	-	-
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.73	1.46	1.61	1.77	1.60	-	-

AEE, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía, Serie NN*, 35 (2003).

145. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas Goldman Sachs LLC, Merrill Lynch, J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, UBS Financial Services, Merrill Lynch, y Citigroup Global Markets para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie NN del 8 de agosto de 2003 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Proyectados y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron, entre otras cosas, información de ingresos netos que arrojaba ratios proyectados de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.54 y 1.76 para los siguientes cinco años:

Projected Net Revenues and Coverage

	Years Ending June 30,				
	2003 ⁽¹⁾	2004	2005	2006	2007
Average number of clients.....	1,401,379	1,420,024	1,439,656	1,458,277	1,477,899
Electric energy sales (in millions of kWh).....	19,888.5	20,536.2	21,146.2	21,796.3	22,458.6
Authority generation (gross)(in millions of kWh)....	23,676.2	24,326.3	25,048.8	25,818.9	26,603.4
Purchased generation (gross)(in millions of kWh)...	5,303.0	6,195.0	6,622.0	6,519.0	6,351.0
Sources of Net Revenues					
(dollars in thousands)					
Revenues:					
Sales of electric energy:					
Residential	\$ 848,704	\$ 919,870	\$ 907,407	\$ 929,614	\$ 949,605
Commercial.....	1,099,070	1,187,370	1,206,163	1,260,723	1,314,370
Industrial.....	430,351	463,224	456,183	464,602	472,026
Other.....	92,333	93,632	91,435	91,458	91,406
	<u>2,470,458</u>	<u>2,664,096</u>	<u>2,661,188</u>	<u>2,746,397</u>	<u>2,827,407</u>
Revenues from Commonwealth for Rural Electrification.....	704	591	161	116	76
Other (principally, interests earned).....	<u>28,333</u>	<u>38,247</u>	<u>40,247</u>	<u>42,247</u>	<u>44,247</u>
	<u>2,499,495</u>	<u>2,702,934</u>	<u>2,701,596</u>	<u>2,788,760</u>	<u>2,871,730</u>
Current Expenses ⁽²⁾ :					
Operations:					
Fuel.....	840,722	873,970	812,568	847,038	880,163
Purchased Power.....	345,705	447,050	473,260	480,123	483,696
Other Production	40,861	51,174	52,924	54,737	56,616
Transmission and Distribution.....	112,306	112,329	116,170	120,150	124,274
Customer Accounting and Collections	88,827	97,207	100,531	103,975	107,544
Administration and general.....	159,094	164,563	170,189	176,021	182,063
Maintenance.....	236,314	243,862	252,200	260,841	269,795
Other – Interest Charges	<u>3,187</u>	<u>2,078</u>	<u>2,129</u>	<u>2,182</u>	<u>2,238</u>
	<u>1,827,016</u>	<u>1,992,233</u>	<u>1,979,971</u>	<u>2,045,067</u>	<u>2,106,389</u>
Net Revenues.....	<u>\$ 672,479</u>	<u>\$ 710,701</u>	<u>\$ 721,625</u>	<u>\$ 743,693</u>	<u>\$ 765,341</u>
Coverage					
Principal and Interest Requirements ⁽³⁾	\$ 382,519	\$ 427,088	\$ 447,143	\$ 476,260	\$ 498,184
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.76	1.66	1.61	1.56	1.54

Id. pág. 40.

146. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie OO del 12 de agosto de 2004 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Históricos y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron información de ingresos netos que arrojaba ratios históricos de cobertura de deuda mucho más altos que el ratio de 1.2 requerido—entre 1.46 y 1.77 por los cinco años anteriores:

Historical Net Revenues and Coverage							
	Years Ended June 30,					Nine Months Ended March 31,	
	1999	2000	2001	2002	2003	2003	2004
Average number of clients	1,326,055	1,344,907	1,365,668	1,383,888	1,401,301	1,399,182	1,417,196
Electric energy sales (in millions of kWh)	16,989	18,145	18,723	19,130	19,887	14,926	15,199
Source of Net Revenues							
(dollars in thousands)							
Revenues:							
Sales of electric energy:							
Residential ⁽¹⁾	\$ 471,070	\$ 633,151	\$ 779,682	\$ 725,797	\$ 867,684	\$ 645,339	\$ 667,594
Commercial	688,526	878,697	1,026,219	969,182	1,117,317	825,957	876,346
Industrial	299,295	391,906	436,313	382,140	432,296	323,775	326,052
Other	<u>68,944</u>	<u>80,473</u>	<u>86,889</u>	<u>85,052</u>	<u>91,461</u>	<u>69,163</u>	<u>65,831</u>
	1,527,835	1,984,227	2,329,103	2,162,171	2,508,758	1,864,234	1,935,823
Revenues from Commonwealth							
for rural electrification	941	881	705	739	704	531	441
Other operating revenues	8,827	10,240	8,210	8,514	9,625	6,713	7,107
Other (principally interest	<u>26,350</u>	<u>29,936</u>	<u>35,059</u>	<u>22,257</u>	<u>17,163</u>	<u>13,505</u>	<u>8,095</u>
earned)	1,563,953	2,025,284	2,373,077	2,193,681	2,536,250	1,884,983	1,951,466
Current Expenses:							
Operations:							
Fuel	500,920	801,433	944,760	720,292	886,425	662,954	640,248
Purchased power	-	64,517	177,330	227,923	339,082	238,991	316,638
Other production	42,818	55,690	56,301	56,029	44,990	31,569	36,443
Transmission and Distribution	83,385	94,793	105,034	114,971	119,408	88,304	99,156
Customer accounting and	<u>67,517</u>	<u>76,598</u>	<u>83,453</u>	<u>84,689</u>	<u>89,710</u>	<u>67,786</u>	<u>67,150</u>
Collection	142,866	151,069	139,117	146,497	163,517	120,359	120,513
Administrative and General	212,530	219,812	213,666	212,959	224,941	172,402	174,812
Maintenance ⁽²⁾	<u>2,725</u>	<u>2,911</u>	<u>3,028</u>	<u>3,235</u>	<u>3,403</u>	<u>2,579</u>	<u>2,757</u>
Other	<u>1,052,761</u>	<u>1,466,823</u>	<u>1,722,689</u>	<u>1,566,595</u>	<u>1,871,476</u>	<u>1,384,944</u>	<u>1,457,717</u>
Net Revenues	<u>\$ 511,192</u>	<u>\$ 558,461</u>	<u>\$ 650,388</u>	<u>\$ 627,086</u>	<u>\$ 664,774</u>	<u>\$ 500,039</u>	<u>\$ 493,749</u>
Coverage							
Principal and Interest	<u>\$ 348,963</u>	<u>\$ 346,417</u>	<u>\$ 367,796</u>	<u>\$ 392,043</u>	<u>\$ 381,178</u>	-	-
Requirements	1.46	1.61	1.77	1.60	1.74	-	-
Ratio of Net Revenues to Principal							
and Interest Requirements							

AEE, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía, Serie OO*, 44 (2004).

147. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Serie OO del 12 de agosto de 2004 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Proyectados y Cobertura.” Estas representaciones incluyen información de los ingresos netos que arrojaba ratios proyectados de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.50 y 1.66 durante los siguientes cinco años:

Projected Net Revenues and Coverage					
	Years Ending June 30,				
	2004 ⁽¹⁾	2005	2006	2007	2008
Average number of clients	1,417,718	1,435,492	1,451,494	1,467,257	1,483,712
Electric energy sales (in millions of kWh).....	20,340.9	20,829.9	21,335.5	21,843.5	22,227.8
Authority generation (gross)(in millions of KWh)	19,610.0	17,220.0	16,729.0	16,995.0	17,819.0
Purchased generation (gross)(in millions of KWh)	5,947.0	7,511.0	7,381.0	7,736.0	7,511.0
Sources of Net Revenues					
(dollars in thousands)					
Revenues:					
Sales of electric energy:					
Residential	\$ 890,747	\$ 946,457	\$ 932,257	\$ 948,313	\$ 972,547
Commercial	1,172,288	1,234,804	1,265,333	1,314,945	1,371,653
Industrial.....	441,271	469,497	473,687	479,943	492,712
Other	88,797	90,877	89,351	89,428	90,542
	2,593,103	2,741,635	2,760,628	2,832,629	2,927,454
Revenues from Commonwealth for					
Rural Electrification	591	161	116	76	26
Other (principally, interests earned).....	24,766	27,403	29,403	31,403	33,403
	2,618,460	2,769,199	2,790,147	2,864,108	2,960,883
Current Expenses ⁽²⁾ :					
Operations:					
Fuel	850,461	898,527	869,098	886,653	948,386
Purchased Power	428,289	491,662	504,746	523,922	525,469
Other Production	49,231	50,141	51,179	52,238	53,319
Transmission and Distribution	127,245	123,446	126,000	128,608	131,270
Customer Accounting and Collections	91,457	100,671	102,754	104,881	107,052
Administration and general	161,650	166,519	169,964	173,481	177,073
Maintenance	235,776	251,058	256,253	261,557	266,971
Other – Interest Charges.....	3,278	2,130	2,183	2,237	2,293
	1,947,387	2,084,154	2,082,177	2,133,577	2,211,833
Net Revenues.....	\$ 671,073	\$ 685,045	\$ 707,970	\$ 730,531	\$ 749,050
Coverage					
Principal and Interest Requirements ⁽³⁾	\$ 433,837	\$ 413,077	\$ 473,299	\$ 477,508	\$ 488,681
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.55	1.66	1.50	1.53	1.53

Id. pág. 48.

148. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie RR y los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Serie SS del 24 de marzo de 2005, reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Históricos y Cobertura.” Estas representaciones incluyen información de ingresos netos que arrojaba ratios históricos de cobertura de deuda mucho más altos que el ratio de 1.2 requerido—entre 1.48 y 1.77 por los cinco años anteriores:

Historical Net Revenues and Coverage

	Years Ended June 30,					Six Months Ended December 31,	
	2000	2001	2002	2003	2004	2003	2004
Average number of clients	1,344,907	1,365,668	1,383,888	1,401,301	1,419,602	1,414,849	1,433,982
Electric energy sales (in millions of kWh)	18,145	18,723	19,130	19,887	20,260	10,524	10,441
Source of Net Revenues							
(dollars in thousands)							
Revenues:							
Sales of electric energy:							
Residential ⁽¹⁾	\$ 633,151	\$ 779,682	\$ 725,797	\$ 867,684	\$ 897,965	\$ 459,461	\$ 503,949
Commercial	878,697	1,026,219	969,182	1,117,317	1,171,110	588,581	632,700
Industrial	391,906	436,313	382,140	432,296	444,070	219,251	244,177
Other	<u>80,473</u>	<u>86,889</u>	<u>85,052</u>	<u>91,461</u>	<u>87,123</u>	<u>43,826</u>	<u>43,981</u>
	1,984,227	2,329,103	2,162,171	2,508,758	2,600,268	1,311,119	1,424,807
Revenues from Commonwealth							
for rural electrification	881	705	739	704	591	294	78
Other operating revenues	10,240	8,210	8,514	9,625	8,565	5,233	4,919
Other (principally interest earned)	<u>29,936</u>	<u>35,059</u>	<u>22,257</u>	<u>17,163</u>	<u>3,582</u>	<u>642</u>	<u>8,883</u>
	2,025,284	2,373,077	2,193,681	2,536,250	2,613,006	1,317,288	1,438,687
Current Expenses:							
Operations:							
Fuel	801,433	944,760	720,292	886,425	864,700	435,083	507,440
Purchased power	64,517	177,330	227,923	339,082	436,763	208,059	238,680
Other production	55,690	56,301	56,029	44,990	48,787	24,450	27,180
Transmission and Distribution	94,793	105,034	114,971	119,408	136,509	68,270	74,747
Customer accounting and Collection	76,598	83,453	84,689	89,710	91,763	44,558	51,065
Administrative and General	151,069	139,117	146,497	163,517	163,049	82,865	90,487
Maintenance ⁽²⁾	219,812	213,666	212,959	224,941	234,563	114,895	118,932
Other	<u>2,911</u>	<u>3,028</u>	<u>3,235</u>	<u>3,403</u>	<u>3,622</u>	<u>1,697</u>	<u>1,780</u>
	1,466,823	1,722,689	1,566,595	1,871,476	1,979,756	979,877	1,110,311
Net Revenues	<u>\$558,461</u>	<u>\$650,388</u>	<u>\$627,086</u>	<u>\$664,774</u>	<u>\$633,250</u>	<u>\$337,411</u>	<u>\$328,376</u>
Coverage							
Principal and Interest Requirements	<u>\$346,417</u>	<u>\$367,796</u>	<u>\$392,043</u>	<u>\$381,178</u>	<u>\$427,088</u>	-	-
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.61	1.77	1.60	1.74 ⁽³⁾	1.48	-	-

AEE, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía, Serie RR y los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie SS*, 45 (2005).

149. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie RR y los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Series SS del 24 de marzo de 2005 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Proyectados y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron información de ingresos netos que arrojaba ratios proyectados de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.55 y 1.62 durante los siguientes cinco años:

Projected Net Revenues and Coverage

	Years Ending June 30,				
	2005 ⁽¹⁾	2006	2007	2008	2009
Average number of clients	1,417,718	1,435,492	1,451,494	1,467,257	1,483,712
Electric energy sales (in millions of kWh).....	20,474.3	21,335.5	21,843.5	22,227.8	22,657.1
Authority generation (gross)(in millions of KWh)	19,610	17,220	16,729	16,995	17,819
Purchased generation (gross)(in millions of KWh)	6,804	7,381	7,736	7,511	8,637
Sources of Net Revenues					
(dollars in thousands)					
Revenues:					
Sales of electric energy:					
Residential	\$ 945,547	\$ 932,257	\$ 948,313	\$ 972,547	\$ 990,276
Commercial	1,224,497	1,265,333	1,314,945	1,371,653	1,425,599
Industrial.....	470,258	473,687	479,943	492,712	507,139
Other	88,358	89,351	89,428	90,542	90,843
	<u>2,728,660</u>	<u>2,760,628</u>	<u>2,832,629</u>	<u>2,927,454</u>	<u>3,013,857</u>
Revenues from Commonwealth for Rural Electrification	161	116	76	26	19
Other (principally interests earned).....	27,507	29,403	31,403	33,403	35,403
	<u>2,756,328</u>	<u>2,790,147</u>	<u>2,864,108</u>	<u>2,960,883</u>	<u>3,049,279</u>
Current Expenses⁽²⁾:					
Operations:					
Fuel	918,616	869,098	886,653	948,386	925,539
Purchased Power	481,344	504,746	523,922	525,469	602,272
Other Production	52,253	51,179	52,238	53,319	54,423
Transmission and Distribution	136,477	126,000	128,608	131,270	133,988
Maintenance	244,452	256,253	261,557	266,971	272,497
Client accounting and collection.....	101,402	102,754	104,881	107,052	109,268
Administration and general	173,734	169,964	173,481	177,073	180,739
Other – Interest Charges.....	2,842	2,183	2,237	2,293	2,351
	<u>2,111,120</u>	<u>2,082,177</u>	<u>2,133,577</u>	<u>2,211,833</u>	<u>2,281,077</u>
Net Revenues.....	\$ 645,208	\$ 707,970	\$ 730,531	\$ 749,050	\$ 768,202
Coverage					
Principal and Interest Requirements ⁽³⁾	\$ 398,450	\$ 455,302	\$ 470,632	\$ 474,802	\$ 496,942
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.62	1.55	1.55	1.58	1.55

Id. a la pág. 49.

150. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Serie UU, del 19 de abril de 2007 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Históricos y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron información de ingresos netos que arrojaba ratios históricos de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.48 y 1.74 por los cinco años anteriores.

Historical Net Revenues and Coverage

	Years Ended June 30,					Six Months Ended December 31,	
	2002	2003	2004	2005	2006	2005	2006
Average number of clients	1,383,888	1,401,301	1,419,602	1,438,699	1,450,227	1,448,494	1,455,164
Electric energy sales (in millions of kWh)	19,130	19,887	20,260	20,507	20,620	10,739	10,737
Source of Net Revenues (dollars in thousands)							
Revenues:							
Sales of electric energy:							
Residential ⁽¹⁾	\$725,797	\$867,684	\$897,965	\$1,066,419	\$1,284,641	\$676,728	\$667,327
Commercial	969,182	1,117,317	1,171,110	1,350,731	1,656,770	845,063	855,003
Industrial	382,140	432,296	444,070	529,285	663,041	339,805	327,584
Other	85,052	91,461	87,123	91,675	104,486	52,712	50,966
	2,162,171	2,508,758	2,600,268	3,038,110	3,708,938	1,914,308	1,900,880
Revenues from Commonwealth for rural electrification	739	704	591	161	116	56	36
Other operating revenues	8,514	9,625	8,565	13,705	11,373	4,774	6,323
Other (principally interest earned)	22,257	17,163	3,582	8,146	11,498	2,830	12,432
	2,193,681	2,536,250	2,613,006	3,060,122	3,731,925	1,921,968	1,919,671
Current Expenses:							
Operations:							
Fuel	720,292	886,425	864,700	1,182,936	1,665,866	893,740	827,649
Purchased power	227,923	339,082	436,763	492,621	603,169	273,429	316,638
Other production	56,029	44,990	48,787	55,945	57,918	29,461	29,260
Transmission and Distribution	114,971	119,408	136,509	159,843	162,956	81,584	79,963
Customer accounting and Collection	84,689	89,710	91,763	107,932	106,927	53,747	52,354
Administrative and General	146,497	163,517	163,049	187,134	198,509	97,290	107,035
Maintenance ⁽²⁾	212,959	224,941	234,563	232,464	236,633	124,152	123,461
Other	3,235	3,403	3,622	3,728	1,946	1,851	1,923
	1,566,595	1,871,476	1,979,756	2,422,603	3,033,924	1,555,254	1,538,283
Net Revenues	\$ 627,086	\$ 664,774	\$ 633,250	\$ 637,519	\$ 698,001	\$ 366,714	\$381,388
Coverage							
Principal and Interest Requirements	\$ 392,043	\$ 381,178	\$ 427,088	\$ 404,022	\$ 449,318		
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.60	1.74	1.48	1.58	1.55		

AEE, *Declaración Oficial para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie UU*, 45 (2007).

151. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Serie UU del 19 de abril de 2007 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Proyectados y Cobertura.” Estas representaciones incluyeron información de ingresos netos que arrojaba ratios proyectados de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.53 y 1.75 para los siguientes cinco años:

Projected Net Revenues and Coverage					
	Years Ending June 30,				
	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	2010	2011
Average number of clients	1,455,164	1,472,492	1,482,211	1,491,083	1,501,704
Electric energy sales (in millions of kWh).....	20,749.3	21,115.1	21,645.5	22,202.2	22,796.8
Authority generation (gross)(in millions of KWh)	18,802.0	19,388.5	19,906.5	20,559.7	21,315.6
Purchased generation (gross)(in millions of KWh)	6,138.0	5,994.0	6,116.0	6,132.0	6,091.0
Sources of Net Revenues					
(dollars in thousands)					
Revenues:					
Sales of electric energy:					
Residential	\$1,306,965	\$1,332,023	\$1,295,130	\$1,251,747	\$1,244,922
Commercial	1,713,602	1,765,622	1,754,359	1,733,165	1,756,159
Industrial	659,857	671,090	656,484	637,916	638,240
Other	105,701	107,502	104,137	100,771	99,264
	3,786,125	3,876,237	3,810,110	3,723,599	3,738,585
Revenues from Commonwealth for					
Rural Electrification	76	26	19	-	-
Other Operating Revenues	6,323	-	-	-	-
Other (principally interests earned)	26,350	29,832	31,832	33,832	35,832
	3,818,874	3,906,095	3,841,961	3,757,431	3,774,417
Current Expenses ⁽²⁾ :					
Operations:					
Fuel	1,650,538	1,668,755	1,577,881	1,475,500	1,464,372
Purchased Power	664,220	712,572	717,176	713,655	707,383
Other Production	56,310	54,970	55,896	57,127	58,349
Transmission and Distribution	149,685	141,706	144,092	147,265	150,415
Client accounting and collection	107,496	112,079	113,966	116,475	118,967
Administration and general	210,917	211,147	214,703	219,430	224,124
Maintenance	253,894	265,109	269,573	275,508	281,402
Other - Interest Charges	3,044	2,292	2,351	2,410	2,410
	3,096,104	3,168,630	3,095,640	3,007,371	3,007,422
Net Revenues	\$722,770	\$737,465	\$746,321	\$750,060	\$766,995
Coverage					
Principal and Interest Requirements ⁽³⁾	\$455,022	\$420,543	\$452,317	\$464,976	\$501,873
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.59	1.75	1.65	1.61	1.53

Id. a la pág. 49.

152. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Serie VV del 16 de mayo de 2007 reflejaban los siguientes “Ingresos Netos Proyectados y Cobertura.” Estas representaciones incluyen información de ingresos netos que arrojaba ratios proyectados de cobertura de deuda mucho más altos del ratio de 1.2 requerido—entre 1.56 y 1.76 para los siguientes cuatro años:

Projected Net Revenues and Coverage

	Years Ending June 30				
	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	2010	2011
Average number of clients	1,455,164	1,472,492	1,482,211	1,491,083	1,501,704
Electric energy sales (in millions of kWh)	20,749.3	21,113.1	21,645.5	22,202.2	22,796.8
Authority generation (gross)(in millions of kWh)	18,802.0	19,388.5	19,906.5	20,559.7	21,315.6
Purchased generation (gross)(in millions of kWh)	6,138.0	5,994.0	6,116.0	6,132.0	6,091.0
Sources of Net Revenues					
(in thousands)					
Revenues:					
Sales of electric energy:					
Residential	\$1,306,965	\$1,332,023	\$1,295,130	\$1,251,747	\$1,244,922
Commercial	1,713,602	1,765,622	1,754,359	1,733,165	1,756,159
Industrial	659,857	671,090	656,484	637,916	638,240
Other	105,701	107,502	104,137	100,771	99,264
	3,786,125	3,876,237	3,810,110	3,723,599	3,738,585
Revenues from Commonwealth for Rural Electrification	76	26	19	-	-
Other Operating Revenues	6,323	-	-	-	-
Other (principally interests earned)	26,350	29,832	31,832	33,832	35,832
	3,818,874	3,906,095	3,841,961	3,757,431	3,774,417
Current Expenses⁽²⁾					
Operations:					
Fuel	1,650,538	1,668,755	1,577,881	1,475,500	1,464,372
Purchased Power	664,220	712,572	717,176	713,655	707,383
Other Production	56,310	54,970	55,896	57,127	58,349
Transmission and Distribution	149,685	141,706	144,092	147,265	150,415
Client accounting and collection	107,496	112,079	113,966	116,475	118,967
Administration and general	210,917	211,147	214,703	219,430	224,124
Maintenance	253,894	265,109	269,573	275,508	281,402
Other – Interest Charges	3,044	2,292	2,351	2,410	2,410
	3,096,104	3,168,630	3,095,640	3,007,371	3,007,422
Net Revenues	\$722,770	\$737,465	\$746,321	\$750,060	\$766,995
Coverage					
Principal and Interest Requirements ⁽³⁾	\$455,022	\$419,568	\$451,343	\$464,004	\$491,850
Ratio of Net Revenues to Principal and Interest Requirements	1.59	1.76	1.65	1.62	1.56

AEE, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Energía, Serie VV*, 13 (2007).

153. Las expresiones descritas anteriormente, hechas entre el 2002 al 2007, fueron falsas, engañosas e incompletas. Las diversas representaciones sobre los ratios de cobertura de deuda de la AEE, y sobre sus ingresos, fueron afirmaciones falsas. En cada instancia, la información declarada fue declarada falsamente para hacer creer que la AEE estaba más estable financieramente de lo que en realidad estaba, y para aparentar que las propuestas emisiones de bonos de la AEE eran menos riesgosas de lo que en realidad eran.

154. El Informe sobre la Investigación Especial descubrió que “la AEE sistemáticamente incluía ingresos no cobrados al calcular su habilidad de cubrir sus gastos operacionales y el servicio de su deuda,” Informe sobre las Investigaciones Especiales a la pág. 114, y que la AEE “infló su ratio de cobertura de deuda” lo cual “hizo parecer que tenía la liquidez financiera para respaldar nuevas emisiones de

bonos cuando con toda seguridad, como lo demuestra su insolvencia, no era así,” *id.* a la pág. 139.

155. La AEE excedió su convenio de deuda (es decir, su ratio cayó por debajo del 1.2) desde el 2011 hasta el 2016, porque sus ingresos cobrados fueron insuficientes para cubrir sus gastos generales y de operación. *Id.* a la pág. 562 (Existe un “consenso ... de que las tarifas [de electricidad] de la AEE fueron insuficientes para cubrir sus gastos de operación.”). De hecho, la AEE admitió que desde al menos el 2011 hasta el 2016, “las tarifas de la [AEE] fueron insuficientes para cubrir sus gastos generales y de operación,” véase *id.*, admitiendo así que los bonos que emitió en el 2012 NO cumplían con su convenio de deuda. *Id.* pág. 136. Es razonable inferir que la AEE incumplió también con su ratio de convenio de deuda en años anteriores al 2011.

156. El Informe sobre la Investigación Especial demuestra que, contrario a sus representaciones, las Demandadas no investigaron en momento alguno los ratios de cobertura para el servicio de la deuda de la AEE: “Los Suscriptores aceptaron los cálculos de la AEE sobre el servicio de la deuda sin llevar a cabo ninguna investigación o debida diligencia sobre la veracidad de esas cifras” y “negaron haber llevado a cabo su propia diligencia” en cuanto a si “las tarifas de la AEE no eran, en efecto, suficientes para cubrir sus gastos de operación.” *Id.* a las págs. 562-63. Dicho de otro modo, las Demandadas no investigaron los ratios de cobertura del servicio de la deuda de la AEE—ni la información sobre ingresos, gastos y deuda utilizada para calcular el ratio de cobertura del servicio de la deuda—y por tanto no podían haber formado ninguna opinión en cuanto a la veracidad o suficiencia de dicha información—mucho menos una creencia razonable. Además, debido a que las Demandadas suscribían los bonos de la AEE casi todos los años entre el 2001 y el 2013, es razonable inferir que trataron las emisiones de la AEE de la misma manera a través de todos esos años—es decir, que en ningún momento investigaron los cálculos del ratio de la deuda.

157. Si las Demandadas hubieran razonablemente investigado los cálculos del ratio de la deuda, habrían descubierto, como mínimo, que las tarifas de la AEE eran insuficientes para cubrir sus gastos, y que estaba sistemáticamente incluyendo ingresos no cobrados en sus cálculos—tal y como lo reveló la Investigación Especial. Si National hubiese sabido que estas declaraciones eran falsas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido su seguro.

158. *Segundo*, las Declaraciones Oficiales reflejaban cómo la AEE había gastado y cómo gastaría su dinero—incluyendo tanto ingresos devengados por sus operaciones comerciales como por emisiones de bonos. Las declaraciones reflejaban

que la AEE gastaba su dinero prudentemente lo cual sugería que los ingresos relacionados de AEE incrementarían y sus gastos relacionados disminuirían a largo plazo, lo cual a su vez parecía indicar que era menos probable que la AEE incumpliera con el pago de los bonos a largo plazo. Esta representación era particularmente importante porque los bonos de AEE estaban garantizados por los ingresos por la AEE.

159. Las Declaraciones Oficiales reflejaban que la AEE había utilizado y/o utilizaría sus fondos para mejorar sus sistemas de generación, transmisión y distribución. Las Declaraciones Oficiales incluyeron divulgaciones referentes al “programa de mejoras capitales y fuentes de financiamiento históricos” y “programa de mejoras capitales y fuentes de financiamiento proyectadas.”

160. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE Serie LL del 13 de junio de 2002, que se emitieron en parte para “financiar una parte del costo de varios proyectos bajo su programa de mejoras capitales” para los años fiscales de 2002 a 2006, reflejaban lo que la AEE proyectaba que gastaría en mejoras capitales a las plantas de producción, facilidades de transmisión y distribución, y si el gasto sería financiado con fondos generados internamente o con fondos de préstamos, AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía, Serie LL*, 7 (2002):

Projected Capital Improvement Program (in thousands)						
	Years Ending June 30,					Total ⁽¹⁾
	2002	2003	2004	2005	2006	
Capital Improvements						
Production plant.....	\$ 144,743	\$ 118,638	\$ 131,389	\$ 132,182	\$ 110,436	\$ 637,388
Transmission facilities.....	85,037	95,485	107,042	98,827	114,306	500,697
Distribution facilities.....	94,325	106,619	105,189	101,567	103,397	511,097
Other ⁽²⁾	92,373	109,411	85,325	77,595	55,192	419,896
	<u>\$ 416,478</u>	<u>\$ 430,153</u>	<u>\$ 428,945</u>	<u>\$ 410,171</u>	<u>\$ 383,331</u>	<u>\$ 2,069,078</u>
Financing Sources						
Internally generated funds.....	\$ 82,158	\$ 125,687	\$ 105,344	\$ 77,540	\$ 92,012	\$ 482,741
Borrowed funds ⁽³⁾	334,320	304,466	323,601	332,631	291,319	1,586,337
	<u>\$ 416,478</u>	<u>\$ 430,153</u>	<u>\$ 428,945</u>	<u>\$ 410,171</u>	<u>\$ 383,331</u>	<u>\$ 2,069,078</u>
Allowance for funds used during construction.....	<u>\$ 15,993</u>	<u>\$ 11,780</u>	<u>\$ 8,564</u>	<u>\$ 14,951</u>	<u>\$ 14,170</u>	<u>\$ 65,450</u>

Id. a la pág. 32.

161. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE, Serie NN del 8 de agosto de 2003, los cuales se emitieron en parte para “financiar una parte del costo de varios proyectos bajo su programa de mejoras capitales” para los años fiscales del 2003 al 2007, reflejaban cuánto proyectaba la

AEE que gastaría en mejoras capitales a las plantas de producción, facilidades de transmisión y distribución, y si el gasto sería financiado con fondos generados internamente o con fondos de préstamos, AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía, Serie NN*, 4 (2003):

Projected Capital Improvement Program (In thousands)						
	Years Ending June 30,					Total ⁽²⁾
	2003 ⁽¹⁾	2004	2005	2006	2007	
Capital Improvements						
Production plant.....	\$ 99,458	\$ 142,831	\$ 137,845	\$ 142,918	\$ 193,317	\$ 716,369
Transmission facilities.....	96,488	104,027	108,181	97,104	74,369	480,169
Distribution facilities.....	123,001	112,319	98,048	105,277	86,690	525,335
Other ⁽³⁾	59,303	87,520	78,667	77,058	63,723	366,271
	<u>\$ 378,250</u>	<u>\$ 446,697</u>	<u>\$ 422,741</u>	<u>\$ 422,357</u>	<u>\$ 418,099</u>	<u>\$ 2,088,144</u>
Financing Sources						
Internally generated funds.....	\$ 133,188	\$ 101,762	\$ 95,517	\$ 83,263	\$ 77,905	\$ 491,635
Borrowed funds ⁽⁴⁾	245,062	344,935	327,224	339,094	340,194	1,596,509
	<u>\$ 378,250</u>	<u>\$ 446,697</u>	<u>\$ 422,741</u>	<u>\$ 422,357</u>	<u>\$ 418,099</u>	<u>\$ 2,088,144</u>
Allowance for funds used during construction.....	<u>\$ 11,780</u>	<u>\$ 21,076</u>	<u>\$ 9,719</u>	<u>\$ 19,726</u>	<u>\$ 25,782</u>	<u>\$ 88,083</u>

Id. a la pág. 27.

162. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE, Serie OO del 12 de agosto de 2004 reflejaban cuánto proyectaba la AEE que gastaría en mejoras capitales para las plantas de producción, facilidades de transmisión y distribución, y si el gasto sería financiado con fondos generados internamente o con fondos de préstamos:

Projected Capital Improvement Program (in thousands)						
	Years Ending June 30,					Total ^(a)
	2004 ^(a)	2005	2006	2007	2008	
Capital Improvements						
Production plant.....	\$ 119,274	\$ 152,568	\$ 172,314	\$ 192,089	\$ 171,906	\$ 808,151
Transmission facilities.....	99,685	117,334	98,934	99,757	104,786	520,496
Distribution facilities.....	124,111	95,346	98,893	98,297	87,368	504,015
Other ^(a)	76,950	69,222	74,376	77,652	71,043	369,243
Total.....	<u>\$ 420,020</u>	<u>\$ 434,470</u>	<u>\$ 444,517</u>	<u>\$ 467,795</u>	<u>\$ 435,103</u>	<u>\$ 2,201,905</u>
Financing Sources						
Internally generated funds.....	\$ 82,139	\$ 102,499	\$ 60,202	\$ 74,135	\$ 77,131	\$ 396,106
Borrowed funds ^(a)	337,881	331,971	384,315	393,660	357,972	1,805,799
Total.....	<u>\$ 420,020</u>	<u>\$ 434,470</u>	<u>\$ 444,517</u>	<u>\$ 467,795</u>	<u>\$ 435,103</u>	<u>\$ 2,201,905</u>
Allowance for funds used during construction ...	<u>\$ 21,076</u>	<u>\$ 12,328</u>	<u>\$ 9,758</u>	<u>\$ 21,771</u>	<u>\$ 26,014</u>	<u>\$ 90,947</u>

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie OO*, 35 (2004).

163. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de

AEE Serie RR del 24 de marzo de 2005, los cuales se emitieron en parte para “financiar una parte del costo de varios proyectos bajo su programa de mejoras capitales para los años fiscales de 2005 y 2006,” reflejaban cuánto proyectaba la AEE que gastaría en mejoras capitales para las plantas de producción, facilidades de transmisión y distribución, y cómo se había financiado el gasto—fondos generados internamente o fondos de préstamos, AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía, Serie RR y Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie SS*, 5 (2005):

Projected Capital Improvement Program (in thousands)						
Capital Improvements	Years Ending June 30,					Total ⁽¹⁾
	2005 ⁽¹⁾	2006	2007	2008	2009	
Production plant.....	\$ 128,802	\$ 172,314	\$ 192,089	\$ 171,906	\$ 138,519	\$ 803,630
Transmission facilities.....	122,888	98,934	99,757	104,786	78,794	505,159
Distribution facilities.....	119,222	98,893	98,297	87,368	64,281	468,061
Other ⁽³⁾	81,300	74,376	77,652	71,043	46,115	350,486
Total.....	\$ 452,212	\$ 444,517	\$ 467,795	\$ 435,103	\$ 327,709	\$ 2,127,336
Financing Sources						
Internally generated funds.....	\$ 82,995	\$ 77,379	\$ 80,191	\$ 90,190	\$ 83,807	\$ 414,562
Borrowed funds ⁽⁴⁾	369,217	367,138	387,604	344,913	243,902	1,712,774
Total.....	\$ 452,212	\$ 444,517	\$ 467,795	\$ 435,103	\$ 327,709	\$ 2,127,336
Allowance for funds used during construction ...	\$ 9,328	\$ 9,758	\$ 21,771	\$ 26,014	\$ 25,092	\$ 91,963

Id. a la pág. 37.

164. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE Serie UU del 19 de abril de 2007 reflejaban cuánto proyectaba la AEE que gastaría en mejoras capitales para las plantas de producción, facilidades de transmisión y distribución, y si el gasto sería financiado con fondos generados internamente o con fondos de préstamos:

Projected Capital Improvement Program (in thousands)						
Capital Improvements	Years Ending June 30,					Total
	2007	2008	2009	2010	2011	
Production plant.....	\$291,200	\$242,811	\$208,620	\$130,787	\$107,970	\$981,388
Transmission.....	97,749	109,316	95,033	110,958	77,804	490,860
Distribution.....	84,076	81,445	78,030	79,733	78,215	401,499
Other ⁽¹⁾	58,468	52,694	51,860	80,884	70,302	314,208
Total.....	\$531,493	\$486,266	\$433,543	\$402,362	\$334,291	\$2,187,955
Financing Sources						
Internal Funds.....	57,229	133,312	120,261	110,268	86,502	507,572
Borrowed Funds ⁽²⁾	474,264	352,954	313,282	292,094	247,789	1,680,383
Total.....	\$531,493	\$486,266	\$433,543	\$402,362	\$334,291	\$2,187,955

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie UU*, 37 (2007).

165. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets en referencia a los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE Serie VV del 16 de mayo de 2007 reflejaban cuánto proyectaba la AEE que gastaría en mejoras capitales para las plantas de producción, facilidades de transmisión y distribución, y si el gasto sería financiado con fondos generados internamente o con fondos de préstamos:

Projected Capital Improvement Program (in thousands)						
Capital Improvements	Years Ending June 30					Total
	2007	2008	2009	2010	2011	
Production plant.....	\$291,200	\$242,811	\$208,620	\$130,787	\$107,970	\$981,388
Transmission.....	97,749	109,316	95,033	110,958	77,804	490,860
Distribution.....	84,076	81,445	78,030	79,733	78,215	401,499
Other ⁽¹⁾	58,468	52,694	51,860	80,884	70,302	314,208
Total.....	\$531,493	\$486,266	\$433,543	\$402,362	\$334,291	\$2,187,955
Financing Sources						
Internal Funds.....	57,229	134,287	121,235	111,240	96,525	507,516
Borrowed Funds ⁽²⁾	474,264	351,979	312,308	291,122	237,766	1,667,439
Total.....	\$531,493	\$486,266	\$433,543	\$402,362	\$334,291	\$2,187,955

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie VV*, 37 (2007).

166. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas también incluyeron divulgaciones en cuanto a las fuentes y usos de los fondos, incluyendo si la AEE depositaría fondos en su “fondo de construcción”—que contiene “los ingresos de los bonos emitidos con el propósito de pagar el costo de adquirir o construir Mejoras” para los sistemas de la AEE (*esto es*, cualquier costo relacionado a

la construcción, como por ejemplo mano de obra, ingenieros, arquitectos, materiales, y terrenos). Véase, e.g., AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía, Serie RR y de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie SS*, I-15 (2005). Los depósitos efectuados al fondo de construcción indicaban que los ingresos netos de la AEE incrementarían a largo plazo. Igualmente, las Declaraciones Oficiales representaban que la AEE depositaría dinero en fondos de reserva (“escrow funds”) para refinanciar bonos, con el propósito de pagar otras deudas o gastos. Al utilizar este dinero para cubrir sus obligaciones financieras existentes, la AEE estaba supuestamente liberando fondos para otros propósitos, tales como para la construcción, de esa manera haciendo que los bonos fuesen menos riesgosos.

167. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE Serie LL del 13 de junio de 2002 reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$106,000,000 en el fondo de construcción y \$425,881,025.00 en su fondo de reserva (“escrow fund”):

Estimated Sources and Uses of Funds

Sources:

Principal amount of the Series KK Bonds	\$ 401,785,000.00
Principal amount of the Series LL Bonds	98,125,000.00
Net original issue premium.....	<u>43,119,586.45</u>
Total Sources	<u>\$ 543,029,586.45</u>

Uses:

Deposit to Escrow Fund for Refunded Power Revenue Bonds	\$ 425,881,025.00
Deposit to 1974 Construction Fund.....	<u>106,000,000.00</u>
Underwriting discount, municipal bond insurance premiums and estimated legal, printing and other financing expenses	<u>11,148,561.45</u>
Total Uses	<u>\$ 543,029,586.45</u>

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía, Serie LL*, 7 (2002).

168. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE Serie MM de 20 de septiembre de 2002 reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$114,211,191.80 en el fondo de reserva (“escrow fund”) para los Bonos de Refinanciamiento de ingresos de energía:

Estimated Sources and Uses of Funds

Sources:

Principal amount of the Bonds.....	\$105,055,000.00
Net original issue premium.....	9,880,295.85
Other available moneys.....	<u>1,483,484.38</u>
Total Sources.....	\$ 116,418,780.23

Uses:

Deposit to Escrow Fund for Refunded Power Revenue Bonds.....	\$ 114,211,191.80
Underwriting discount, municipal bond insurance premium and estimated legal, printing and other financing expenses.....	<u>2,207,588.43</u>
Total Uses.....	\$ 116,418,780.23

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie MM*, 3 (2002).

169. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE Serie NN del 8 de agosto de 2003 reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$410,913,000 en el fondo de construcción:

Estimated Sources and Uses of Funds for the Bonds

Sources:

Principal amount of the Bonds	\$517,305,000.00
Net original issue premium	<u>1,069,071.40</u>
Total Sources.....	<u>\$518,374,071.40</u>

Uses:

Deposit to 1974 Construction Fund	\$410,913,000.00
Repayment of Government Development Bank line of credit.....	90,000,000.00
Underwriting discount, municipal bond insurance premium and estimated legal, printing and other financing expenses	<u>17,461,071.40</u>
Total Uses.....	<u>\$518,374,071.40</u>

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía, Serie NN*, 4 (2003).

170. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE Series OO y PP del 12 de agosto de 2004, reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$244,224,171.48 en los fondos de reserva ("escrow funds") para los Bonos de Refinanciamiento de las Series OO y PP:

Estimated Sources and Uses of Funds

Series OO Bonds and Series PP Bonds

Sources:

Principal amount of the Series OO Bonds and Series PP Bonds	\$ 224,700,000.00
Net original issue premium or discount	17,754,262.45
Other available moneys ⁽¹⁾	7,094,192.08
Total Sources	\$ 249,548,454.53

Uses:

Deposit to Escrow Funds for the Series OO and Series PP Refunded Bonds..	\$ 244,224,171.48
Underwriting discount, bond insurance premiums and estimated legal, printing and other financing expenses.....	5,324,283.05
Total Uses	\$ 249,548,454.53

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía*, Series OO y PP, 9, (2004).

171. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Energía de AEE Serie RR del 24 de marzo de 2005 reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$332,067,172.17 en el fondo de construcción:

Estimated Sources and Uses of Funds

Series RR Bonds

Sources:

Principal amount of the Series RR Bonds.....	\$ 509,520,000.00
Original issue premium.....	23,496,510.60
Total Sources	\$ 533,016,510.60

Uses:

Deposit to 1974 Construction Fund	\$ 332,067,172.17
Repayment of Government Development Bank Line of Credit ⁽¹⁾	167,932,827.83
Capitalized interest on Series RR Bonds through January 1, 2006	18,481,477.27
Underwriting discount, municipal bond insurance premiums, and estimated legal, printing and other financing expenses.....	14,535,033.33
Total Uses	\$ 533,016,510.60

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía*, Series RR y SS, 7 (2005).

172. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE Serie SS del 24 de marzo de 2005, reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$533,090,846 en el fondo de reserva ("escrow fund") para los Bonos de Refinanciamiento:

Estimated Sources and Uses of Funds

...

Series SS Bonds

Sources:

Principal amount of the Series SS Bonds.....	\$ 483,930,000.00
Net original issue premium.....	28,084,075.15
Other available moneys ⁽¹⁾	30,315,281.82
Total Sources	<u>\$ 542,329,356.97</u>

Uses:

Deposit to Escrow Fund for the Refunded Bonds.....	\$ 533,090,846.40
Underwriting discount, municipal bond insurance premiums, and estimated legal, printing and other financing expenses.....	9,238,510.57
Total Uses	<u>\$ 542,329,356.97</u>

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Ingresos de Energía*, Series RR y SS, 7 (2005).

173. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE Serie UU del 19 de abril de 2007 reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$1,328,964,760.50 en el fondo de reserva ("escrow fund") para los Bonos de Refinanciamiento:

Estimated Sources and Uses of Funds

...

Series UU Bonds

Sources:

Principal amount of the Series UU Bonds	\$1,300,035,000.00
Net original issue premium	25,352,703.80
Other available moneys ⁽¹⁾	21,777,849.17
Total Sources	<u>\$1,347,165,552.97</u>

Uses:

Deposit to Escrow Fund for the Refunded Bonds.....	\$1,328,964,760.50
Underwriting discount, municipal bond insurance premiums, and estimated legal, printing and other financing expenses.....	18,200,792.47
Total Uses	<u>\$1,347,165,552.97</u>

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía*, Series TT y UU, 7 (2007).

174. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía de AEE Serie VV del 16 de mayo de 2007 reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de

los fondos, incluyendo que la AEE depositaría \$637,315,730.38 en la cuenta de reserva (“escrow account”):

Estimated Sources and Uses of Funds

Sources:	
Principal amount of the Bonds.....	\$557,410,000.00
Net original issue premium.....	82,016,511.80
Other available moneys ⁽¹⁾	<u>12,619,072.92</u>
Total Sources	<u>\$652,045,584.72</u>
Uses:	
Deposit to Escrow Fund for the Refunded Bonds.....	<u>\$637,315,730.38</u>
Underwriting discount, municipal bond insurance premiums, and estimated legal, printing and other financing expenses.....	<u>14,729,854.34</u>
Total Uses	<u>\$652,045,584.72</u>

AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Serie VV, 3* (2007).

175. En resumen, las Declaraciones Oficiales reflejaban que AEE utilizaría \$1,181,047,344 de los ingresos de los bonos para fines de construcción y \$1,753,699,290 para pagar otras deudas o gastos, con la expectativa de que gastaría el dinero liberado por esos pagos en mejoras capitales para producción, transmisión, y distribución de energía. Ciertamente, las Declaraciones Oficiales para cada emisión reflejaban que cientos de millones de dólares—generados a través de emisiones de bonos y de ingresos internos—se gastarían en estas mejoras capitales. Véase *supra* ¶¶ 159-165.

176. Sin embargo, estas declaraciones en cuanto a cómo se gastaba y cómo se gastaría el dinero, eran falsas e incompletas, según lo indica el Informe sobre la Investigación Especial. El Informe sobre la Investigación Especial incluyó un análisis ilustrativo de cómo la AEE en realidad gastó los fondos generados por los bonos emitidos entre marzo de 2010 y agosto de 2013, que se habían destinado para construcción. Un examen forense no pudo dar cuenta de la asombrosa cantidad de **\$430 millones** de estos fondos. Como expresó el Informe sobre la Investigación Especial: “Para poner en contexto esta cifra, observamos que la diferencia representa aproximadamente el 86% de los \$500 millones de los bonos de Ingresos de Energía 2013A de la AEE que ésta representó se destinarían al Fondo de Construcción.” Informe sobre la Investigación Especial a la pág. 144. El Informe sobre la Investigación Especial también reveló que las Demandadas no “monitor[earon]” en ningún momento el “uso real de los ingresos” por parte de la AEE “en relación con los usos que se representó se les daría según los documentos de oferta pertinentes.” *Id.* a la pág. 5.

177. El Comité de Investigación Especial no examinó cómo la AEE en realidad gastó los fondos generados por bonos emitidos antes de 2010 o los fondos generados internamente, observando expresamente que le estaba dejando este tema a otras partes: “Elegimos publicar este hallazgo, observando que un análisis adicional por parte de otras partes interesadas, con mandatos diferentes o más amplios que el nuestro, pudieran llevar a determinaciones adicionales y más definitivas al respecto,” *id.* a la pág. 144, y “esperamos que esto genere más indagaciones por otras partes interesadas.” *Id.* a la pág. 564.

178. Por otra parte, un Informe de mayo de 2018 de la Oficina de Contabilidad del Gobierno de los Estados Unidos (“GAO,” por sus siglas en inglés) a ciertos Comités del Congreso sobre “Factores que Contribuyeron a la Crisis de la Deuda y Posibles Acciones Federales para Abordarlos” (el “Informe GAO”) confirmó que la AEE no gastó el dinero según lo había representado. Véase U.S. GOV’T ACCOUNTABILITY OFFICE, GAO-18-387, PUERTO RICO: FACTORS CONTRIBUTING TO THE DEBT CRISIS AND POTENTIAL FEDERAL ACTIONS TO ADDRESS THEM (2018), <https://www.gao.gov/assets/700/691944.pdf>. Entre otras cosas, la GAO “revisó documentos del gobierno de Puerto Rico sobre su situación financiera y sobre sus procesos para el desarrollo y la ejecución del presupuesto, la emisión de deuda, y la administración financiera[]” y entrevistó a oficiales del gobierno pasados y presentes. *Id.* a las págs. 2-3. La GAO concluyó que, a pesar de las grandes sumas de dinero que la AEE supuestamente destinó para construcción y mejoras capitales, “AEE no actualizó ni mejoró sus sistemas de generación y transmisión de electricidad, lo cual obstaculizó su desempeño y llevó a un incremento en sus costos de producción.” *Id.* a la pág. 25.

179. En resumen, la AEE no gastó su dinero según reflejaban que lo haría las Declaraciones Oficiales distribuidas y circuladas por las Demandadas. Es razonable inferir que la AEE tampoco se gastó el producto de los bonos, aquí en controversia, según lo representó. Las Demandadas no investigaron cómo se había gastado o se gastaría el producto de estos bonos—ni tampoco la información sobre los ingresos, gastos y deuda de la AEE—así es que las Demandadas no pudieron haber formado una opinión o creencia en cuanto a la veracidad o suficiencia de las representaciones en las Declaraciones Oficiales sobre esos temas. Las mismas Demandadas estaban suscribiendo bonos en el período de tiempo comprendido entre 2010-2013 que en los años 2001-2007. No hay razón para creer que las Demandadas trataron las emisiones posteriores de manera diferente. Estas conclusiones son reforzadas por el hecho de

que la AEE emitió bonos casi todos los años entre el 2001 y el 2013, y los mismos suscriptores suscribieron múltiples emisiones de la AEE.

180. Las Demandadas no investigaron de manera razonable estos gastos y no tenían una base razonable para creer que eran verdaderos y estaban completos. Si las Demandadas hubiesen investigado de manera razonable cómo se gastó en la AEE el producto de los bonos, habrían descubierto cuando menos que la AEE no estaba utilizando los fondos como se reflejaba en las declaraciones. Específicamente, los suscriptores de emisiones posteriores habrían descubierto, como parte de su investigación razonable en cuanto a la emisión, que las declaraciones anteriores sobre cómo se había gastado el dinero eran erróneas—como la Investigación Especial reveló. Si National hubiese sabido que las divulgaciones eran falsas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido su seguro.

181. *Tercero*, las Demandadas manifestaron en cada Declaración Oficial que “el sistema de generación, transmisión y distribución de la AEE están en buenas condiciones de reparación y de operación.” *E.g.*, AEE, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Energía, Series OO y PP*, 30 (2004). Entre más estable estuviese el sistema, más probabilidades había de que la AEE pudiese generar mayores ingresos netos del sistema a lo largo del tiempo, y menos probabilidades había de que la AEE incumpliera sus obligaciones de pago bajo los bonos propuestos.

182. El Informe sobre la Investigación Especial demuestra que estas declaraciones eran falsas e incompletas. Estas declaraciones fueron hechas “considerando la edad del sistema”—una cualificación que nunca se divulgó. Informe sobre la Investigación Especial a la pag. 135. Más aún, la AEE no tenía siquiera los suficientes fondos para “retirar del sistema instalaciones viejas y construir nuevas”—otro hecho que nunca se divulgó. *Id.*

183. El presidente del hoy día Negociado de Energía de Puerto Rico (antes Comisión de Energía de Puerto Rico), el organismo independiente que regula el abasto de energía en Puerto Rico, recientemente comentó que las “power plants are decrepit, with some more than 40 years old.” Umair Irfan, *Puerto Rico’s Blackout, the Largest in American History, Explained*, VOX (May 8, 2018), <https://www.vox.com/2018/2/8/16986408/puerto-rico-blackout-power-hurricane>.

Asimismo, informes recientes sometidos al Negociado de Energía de Puerto Rico observan que “[i]t is difficult to overstate the level of disrepair or operational neglect at PREPA’s generation facilities.” Expert Report de Fisher and Horowitz, Comisión de Energía de P.R. *In Re Review of Rates of the Puerto Rico Electric Power Authority*, No. CEPR-AP-2015-0001, pág. 27 (23 de noviembre de 2016),

<http://energia.pr.gov/wp-content/uploads/2016/11/Expert-Report-Revenue-Requirements-Fisher-and-Horowitz-Revised-20161123.pdf>. Informes de noticias recientes confirman que los sistemas de AEE “decrepit, corroded and poorly maintained.” James Glanz & Frances Robles, *How Storms, Missteps and an Ailing Grid Left Puerto Rico in the Dark*, N.Y. TIMES, May 6, 2018, <https://www.nytimes.com/interactive/2018/05/06/us/puerto-rico-power-grid-hurricanes.html>.

184. Las Demandadas no efectuaron una investigación razonable del estado en que se encontraban ni de las condiciones de operación de los sistemas de la AEE, ni formaron una base razonable en cuanto a la veracidad y suficiencia de las representaciones al respecto. Esta conclusión se reafirma con el hecho de que la AEE emitió bonos casi todos los años entre el 2001 y el 2013, y los mismos suscriptores suscribieron múltiples emisiones de AEE. Si las Demandadas hubiesen visitado las facilidades, como hubiese requerido una investigación razonable, habrían descubierto su estado de deterioro—tal y como lo reveló la Investigación Especial. Si National hubiese sabido que las divulgaciones eran falsas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido su seguro.

B. Las Representaciones Clave en las Declaraciones Oficiales Para Los Bonos de Obligaciones Generales Eran Esencialmente Falsas e Incompletas

185. El Fondo de Mejoras Públicas de Puerto Rico está destinado a pagar varias obligaciones que el Gobierno de Puerto Rico ha asumido a nombre de sus ciudadanos, incluyendo protección policial y contra incendios, la educación, la salud pública y los programas de bienestar social, el desarrollo económico, y temas fiscales municipales. Los bonos emitidos para allegar dinero a este fondo—denominados bonos de “Obligaciones Generales” o “GO” (por sus siglas en inglés)—son obligaciones generales del Gobierno, respaldadas por su buena fe, crédito y poder tributario, y son pagaderos del fondo general del Gobierno. Bajo la Constitución de Puerto Rico, los tenedores de bonos GO gozan de primera prioridad sobre los recursos disponibles del Gobierno.

186. Del año 2001 al 2007, las Demandadas procuraron y obtuvieron seguro en garantía de bonos por parte de National, y National ha efectuado pagos por reclamaciones relacionadas a los siguientes bonos GO:

- a. Los bonos de Serie 2002A del 11 de octubre de 2001 con fecha de vencimiento del 1 de julio de 2021. El suscriptor líder fue UBS PaineWebber Inc. (ahora conocido como UBS Financial Services). Otros suscriptores

incluyeron a Merrill Lynch, Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch), ABN AMRO Financial Services, Inc. (predecesor de la Demandada Merrill Lynch), Goldman Sachs LLC, Morgan Stanley LLC, Salomon Smith Barney (predecesor de la Demandada Citigroup Global Markets), y Bear Stearns & Co., Inc. (predecesor de la Demandada J.P. Morgan Securities). El propósito de los bonos era para financiar el Fondo de Mejoras Públicas de 2002 para llevar a cabo programas de mejoras capitales incluyendo a instalaciones de agricultura y turismo, acueductos y alcantarillados, escuelas y proyectos similares, y para financiar el Fondo de Mantenimiento Extraordinario, el cual se utiliza para proyectos de infraestructura relacionados con el recurso agua. National aseguró estos bonos por su valor nominal original de \$261,675,000. El primer incumplimiento de pago sobre estos bonos fue el 1 de julio de 2016.

b. Los bonos de Serie 2003C del 16 de abril de 2003 con fecha de vencimiento del 1 de julio de 2028. Los suscriptores líderes fueron Goldman Sachs LLC y Morgan Stanley LLC. Otros suscriptores incluyeron a Merrill Lynch, Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch), UBS PaineWebber Inc. (ahora conocido como UBS Financial Services), J.P. Morgan Securities, y Citigroup. El propósito de los bonos de Serie 2003C era pagar la línea de crédito con el GDB por una cantidad de \$11.3 millones y refinanciar bonos de Mejoras Públicas emitidos previamente. National aseguró estos bonos por su valor nominal original de \$466,995,000. El primer incumplimiento de pago sobre estos bonos fue el 1 de julio de 2016.

c. Los bonos de Serie 2007A del 3 de octubre de 2007 con fecha de vencimiento el 1 de julio de 2020. Los suscriptores líderes fueron UBS Investment Bank (ahora conocido como UBS Securities) y Morgan Stanley. Otros suscriptores incluyeron a Merrill Lynch, Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch), Goldman Sachs LLC, Citigroup, RBC Capital Markets, J.P. Morgan Securities, Bear, Stearns & Co., Inc. (predecesor de la Demandada J.P. Morgan Securities), y Santander Securities. El propósito de los bonos era el de pagar bonos de Mejoras Públicas emitidos previamente. National aseguró estos bonos por su valor nominal original de \$92,505,000. El primer incumplimiento de pago sobre estos bonos fue el 1 de julio de 2016.

187. Era esencial para National y para otros participantes en el mercado que las representaciones sobre la habilidad a largo plazo del Gobierno de Puerto Rico de generar ingresos y emitir más deuda fueran correctas.

188. En realidad, las proyecciones de ingresos se sobreestimaban sistemáticamente (incluyendo ingresos que nunca serían cobrados), las proyecciones sobre apropiaciones se subestimaban de forma igualmente sistemática, y, como resultado, los ingresos netos (según se reflejaban como la diferencia entre los ingresos proyectados más las apropiaciones y los ingresos reales más las apropiaciones) se sobreestimo constantemente.

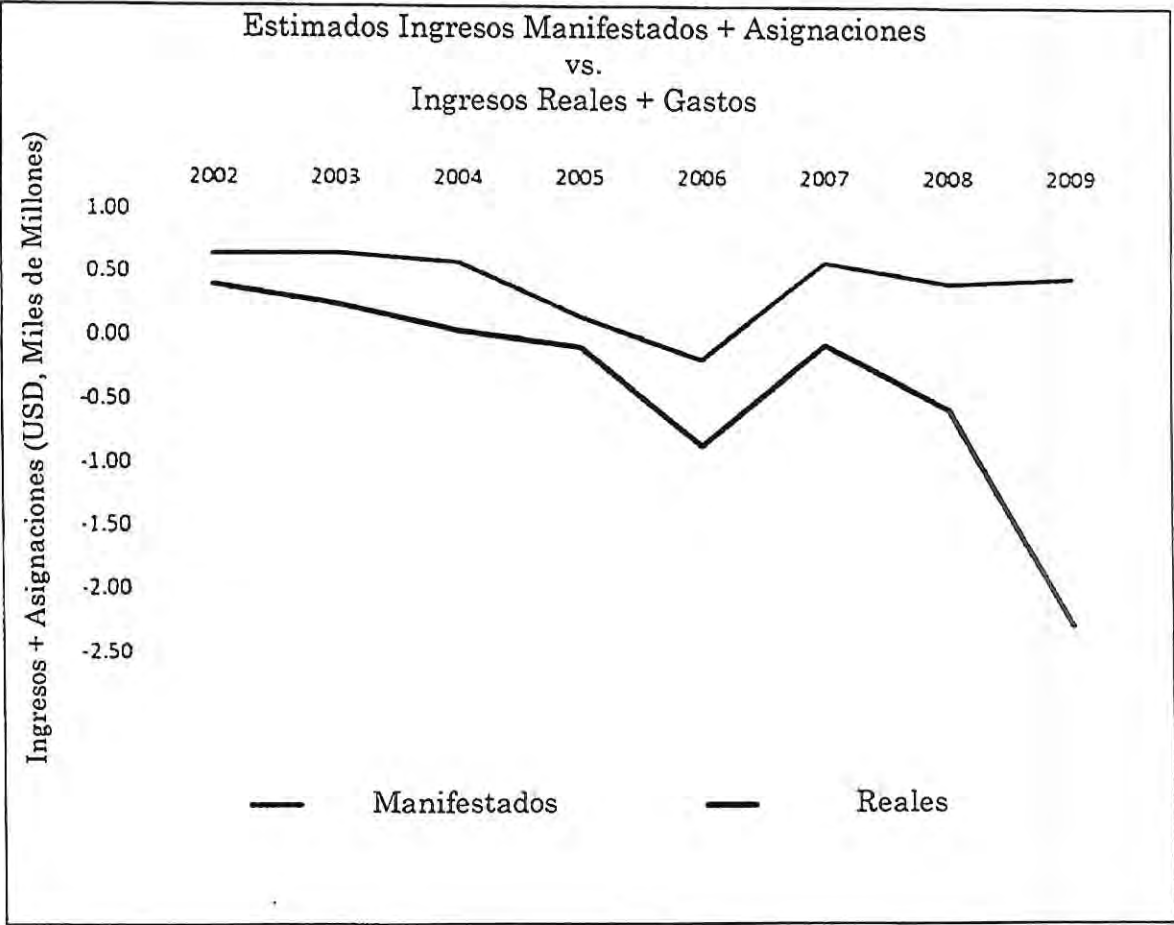
189. Un informe especial preparado a nombre del Gobierno de Puerto Rico y del GDB en 2015 por economistas concluyó que los presupuestos del Gobierno eran demasiado optimistas, observando que del Año Fiscal 2004 a 2014, “los pronósticos de ingresos ... sistemáticamente excedían lo realmente cobrado por aproximadamente \$1.5 miles de millones cada año (15% del presupuesto original).” Anne O. Krueger, Ranjit Teja & Andrew Wolfe, GDB, *Puerto Rico—A Way Forward*, 9 (June 29, 2015), <http://www.gdb.pr.gov/documents/puertoricoawayforward.pdf>.

190. De manera similar, el Informe GAO concluyó, basándose en entrevistas con “[a]ntiguos funcionarios de Puerto Rico y expertos en la economía de Puerto Rico,” que el Gobierno “frecuentemente sobreestimaba la cantidad de ingresos que cobraría en el siguiente año.” Informe GAO, pág. 16. “Los estimados de ingresos extremadamente optimistas permitieron que la legislatura de Puerto Rico—con la aprobación del gobernador—incrementara las apropiaciones a las agencias casi todos los años a la vez que también se aprobaban presupuestos supuestamente balanceados. Cuando los ingresos reales se quedaban cortos en comparación con los ingresos estimados—y los gastos no se ajustaban de manera correspondiente—el Fondo General de Puerto Rico operaba con un déficit.” *Id.* a la pág. 17. El informe también explica que “Puerto Rico tuvo dificultades para cobrar ingresos por contribuciones,” y que los políticos “en el proceso de estimación de ingresos” “ejercieron presión ... para que se adoptaran estimados de ingreso optimistas.” *Id.* a las págs. 18-19.

191. El Informe GAO concluyó que el Gobierno “regularmente gastaba más de las cantidades que la legislatura de Puerto Rico apropiaba para cada año fiscal.” *Id.* a la pág. 19. De hecho, “Puerto Rico gastó por encima de las cantidades apropiadas del fondo general en nueve de los trece años más recientes para los cuales había datos disponibles Durante los nueve años en los cuales Puerto Rico gastó en exceso de

las cantidades apropiadas, el gasto real excedió los montos apropiados por un promedio de 5.6 por ciento, o \$459 millones, anualmente.” *Id.*

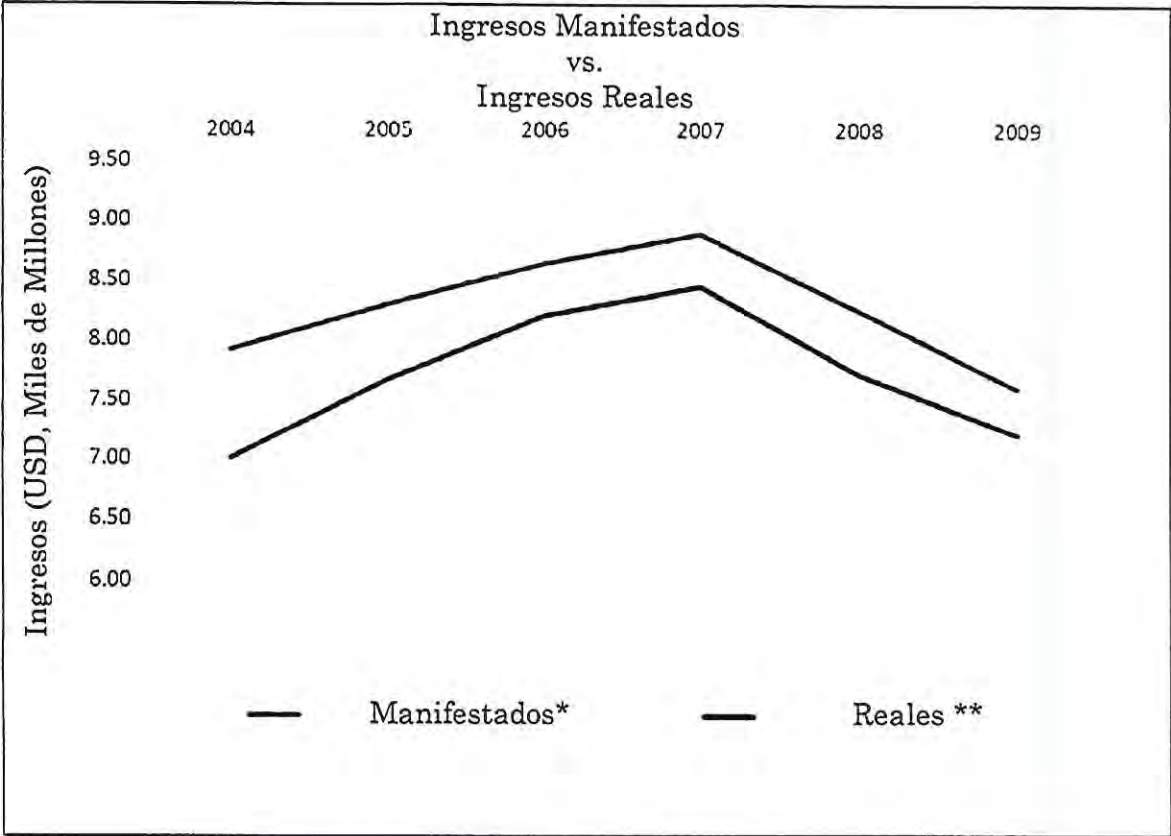
192. Debido a que estas proyecciones incluían ingresos no cobrados, y por tanto sobreestimaban los ingresos estimados, y debido a que el Gobierno consistentemente subestimaba las apropiaciones, el estimado combinado de ingresos y apropiaciones del Gobierno consistentemente presentaba un panorama mucho más favorable que los ingresos y las apropiaciones reales combinadas. El alcance de estas falsas representaciones se ilustra al comparar los estimados combinados de ingresos y apropiaciones con sus ingresos y apropiaciones combinados reales, según identifica el Informe GAO:



Año Fiscal	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Manifestados	0.64	0.65	0.57	0.14	-0.20	0.57	0.40	0.44
Reales	0.39	0.24	0.03	-0.1	-0.88	-0.08	-0.59	-2.32

Fuente: OFICINA DE CONTABILIDAD DEL GOBIERNO DE EEUU, GAO-18-387, PUERTO RICO: FACTORES QUE CONTRIBUYEN A LA CRISIS DE LA DEUDA Y POSIBLES ACCIONES FEDERALES PARA AFRONTARLOS (2018).

193. Bloomberg—que solamente tiene data desde 2004—tiene estimados de ingresos *reales* similares:



Año Fiscal	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Manifestados *	7.93	8.30	8.65	8.89	8.25	7.60
Reales **	7.01	7.67	8.21	8.45	7.72	7.21

* Fuente: Declaraciones Oficiales, Bonos para Mejoras Públicas y Bonos para el Refinanciamiento de Mejoras Públicas para el Gobierno de Puerto Rico

** Fuente: Bloomberg, Gobierno de Puerto Rico, Estado de Resultados del Fondo General, Total de Ingresos por Impuestos del Fondo General

194. Las diferencias entre los estimados del Informe de GAO y los estimados de Bloomberg demuestran las dificultades existentes para verificar independientemente los datos del Gobierno de Puerto Rico—la información públicamente disponible era poco confiable. Si bien es imposible determinar con precisión la magnitud total de las declaraciones falsas y erróneas, es evidente que los datos fueron enormemente tergiversados.

195. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos para el Refinanciamiento de las Mejoras Públicas, Serie 2002A para el Gobierno de Puerto Rico, reflejaban ingresos estimados al fondo general, de \$7,485,000,000 y apropiaciones de \$7,371,398,000 para el Año Fiscal 2002. *Declaración Oficial, Bonos para el*

Refinanciamiento de las Mejoras Públicas, Serie 2002A, I-37 (2001) para el Gobierno de Puerto Rico. Sin embargo, el análisis de 2018 efectuado por la GAO encontró que el monto real de los ingresos del fondo general en combinación con los gastos reales fue sobreestimado por aproximadamente \$250,000,000.

196. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos para el Refinanciamiento de las Mejoras Públicas Series 2003B y 2003C para el Gobierno de Puerto Rico, reflejaban ingresos estimados al fondo general de \$7,836,000,000 y apropiaciones de \$7,530,938,000 para el Año Fiscal 2003, e ingresos estimados al fondo general de \$7,925,000,000 y apropiaciones de \$7,785,552,000 para el año fiscal 2004. *Declaración Oficial, Bonos para el Refinanciamiento de las Mejoras Públicas, Series 2003B y 2003C*, I-48 (2003) para el Gobierno de Puerto Rico. Sin embargo, el análisis de 2018 efectuado por la GAO descubrió que los ingresos reales del fondo general combinados con los gastos reales fueron sobreestimados por aproximadamente \$410,000,000 para el Año Fiscal 2003 y por aproximadamente \$540,000,000 para el año fiscal 2004.

197. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos para el Refinanciamiento de las Mejoras Públicas Serie 2007A para el Gobierno de Puerto Rico, reflejaban ingresos estimados al fondo general de \$8,890,047,000 y apropiaciones de \$8,794,003,000 para el Año Fiscal 2007 e ingresos estimados al fondo general de \$9,077,000,000 y apropiaciones de \$8,776,298,000 para el Año Fiscal 2008. *Declaración Oficial, Bonos para el Refinanciamiento de las Mejoras Públicas, Serie 2007A*, I-55 (2007) para el Gobierno de Puerto Rico. Sin embargo, el análisis de 2018 efectuado por la GAO descubrió que los ingresos reales del fondo general combinados con los gastos reales fueron sobreestimados por aproximadamente \$650,000,000 para el año fiscal 2007 y por aproximadamente \$990,000,000 para el año fiscal 2008. Además, los datos recopilados por Bloomberg demuestran que el total de ingresos al fondo general por concepto de contribuciones para el año fiscal 2007 fue aproximadamente \$440,000,000 menos de lo estimado y para el año fiscal 2008 fue aproximadamente \$1,350,000,000 menos de lo proyectado en las Declaraciones Oficiales para los bonos de la Serie 2007A.

198. Las Demandadas no investigaron de manera razonable estas proyecciones y no tenían una base razonable para creer que eran ciertas ni que

estaban completas. Si las Demandadas hubiesen investigado de manera razonable cómo era que el Gobierno estimaba sus ingresos y apropiaciones, habrían descubierto cuando menos que estos estimados y proyecciones eran incorrectas o inexactas—así como lo hizo la GAO cuando investigó. Si National hubiese sabido que las divulgaciones eran falsas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido su seguro.

C. Las Representaciones Clave de las Declaraciones Oficiales de la ACT Eran Materialmente Falsas e Incompletas

199. La ACT es una corporación pública y una instrumentalidad gubernamental de Puerto Rico que planifica y administra la construcción de todos los principales proyectos relacionados al sistema de transportación en Puerto Rico; controla y supervisa las autopistas y otras facilidades de transporte de su propiedad, o que opera o construye; fija peajes y otros cargos por el uso de carreteras y otras facilidades de transporte; y lleva a cabo reparaciones y el mantenimiento de las autopistas con peaje de Puerto Rico.

200. La ACT podía emitir “Bonos de Ingresos de Carreteras” bajo la Resolución Núm. 68-18, adoptada por la Autoridad el 13 de junio de 1968, según enmendada (la “Resolución 1968 de la ACT”). Esos bonos eran pagaderos de, y estaban garantizados por ciertos ingresos de la Autoridad, incluyendo: (i) impuestos sobre la gasolina, parte de los impuestos sobre el combustible diésel, y una porción de los derechos por licencia de vehículos de motor que el gobierno central le asigna a la ACT; (ii) ingresos por peajes en las autopistas financiadas con Bonos de Ingresos de Carretera y cualquier extensión o mejoras a éstas; y (iii) ciertas ganancias por inversiones. Resolución 1968 de la ACT a las págs. 7, 11.

201. La ACT también podía emitir “Bonos de Ingresos de Transporte” bajo la Resolución No. 98-06, adoptada por la Autoridad el 26 de febrero de 1998, según enmendada (la “Resolución 1998 de la ACT”). Estos bonos eran pagaderos de, y estaban garantizados por (i) arbitrios, hasta \$120 millones por año fiscal, impuestos por el Gobierno sobre ciertos productos derivados del petróleo; (ii) ingresos por peajes en autopistas no financiadas con Bonos de Ingresos de Carreteras; (iii) ciertas ganancias por inversiones; e (iv) ingresos derivados de bonos emitidos en virtud de la Resolución 1968 de la ACT después del pago de la amortización de la deuda por concepto de Bonos de Ingresos de Carreteras pendientes de saldo. Resolución 1998 de la ACT a las págs. 3, 19.

202. La ACT emitió bonos para financiar directamente ciertas mejoras capitales; para construir nuevos proyectos de transporte; y para refinanciar deuda pendiente, liberando fondos para financiar otros proyectos.

203. Del 2003 al 2007, las Demandadas procuraron y obtuvieron seguro en garantía de bonos por parte de National, y National ha efectuado pagos por reclamaciones sobre los siguientes bonos de la ACT:

a. Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Carreteras de la ACT, Serie AA del 10 de abril de 2003, con fecha de vencimiento del 1 de julio de 2023. Los suscriptores líderes fueron Citigroup, Morgan Stanley LLC, y Merrill Lynch. Otros suscriptores incluían a UBS PaineWebber Inc. (ahora conocido como UBS Financial Services), J.P. Morgan Securities, Goldman Sachs LLC, Merrill Lynch, y Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch). El propósito de estos bonos era refinanciar una porción de bonos emitidos previamente y pagar costos de la emisión de bonos Serie AA. National aseguró estos bonos por su valor nominal original de \$196,440,000. El primer incumplimiento de pago sobre estos bonos fue el 1 de julio de 2017.

b. Bonos de Ingresos de Transporte de la ACT, Serie J del 7 de abril de 2004, con fecha de vencimiento del 1 de julio de 2018. Los suscriptores líderes fueron Citigroup, Morgan Stanley LLC, y Merrill Lynch. Otros suscriptores incluían a UBS Financial Services, J.P. Morgan Securities, Goldman Sachs LLC y Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch). El propósito de estos bonos era financiar varios proyectos de carreteras en el Programa de Mejoras de la ACT, para efectuar un depósito a la Cuenta de Reserva de Bonos Senior de 1998, para efectuar un depósito a la Cuenta de Servicio de Bonos Senior 1998 para el pago de intereses sobre los bonos de la Serie J, y para pagar los costos de la emisión de los bonos de la Serie J. National aseguró estos bonos por su valor nominal original de \$106,745,000. El primer incumplimiento de pago sobre estos bonos fue el 1 de julio de 2017.

c. Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Transporte de la ACT, Serie L del 22 de septiembre de 2005, con fecha de vencimiento del 1 de julio de 2035. Los suscriptores líderes fueron Citigroup y UBS Financial Services. Otros suscriptores incluían a Morgan Stanley LLC, J.P. Morgan Securities, Goldman Sachs LLC, Merrill Lynch, y Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch). El propósito de los bonos de la Serie L era refinanciar una parte de los bonos senior de ingresos por transporte de la ACT

y pagar los costos de la emisión de los bonos Serie L. National aseguró estos bonos por su valor nominal original de \$170,730,000. El primer incumplimiento de pago sobre estos bonos fue el 1 de julio de 2017.

d. Los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de la ACT, Serie N, del 15 de febrero de 2007, con fecha de vencimiento del 1 de julio de 2041. El propósito de los bonos de la Serie N era refinanciar una porción de los bonos senior de ingresos por transporte de la ACT y pagar los costos de la emisión de los bonos de la Serie N. Los suscriptores líderes fueron Citigroup, RBC Capital Markets, y Goldman Sachs LLC. Otros suscriptores incluían a Morgan Stanley LLC, UBS Investment Bank (ahora conocido como UBS Securities), Merrill Lynch, Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch), J.P. Morgan Securities, y Santander Securities. National aseguró estos bonos por su valor nominal original de \$337,075,000. El primer incumplimiento de pago sobre estos bonos fue el 1 de julio de 2017.

204. Las Declaraciones Oficiales representaron que en ciertas circunstancias el Gobierno de Puerto Rico tenía la primera prioridad sobre los impuestos y cargos por licencias de la ACT, en la medida que los propios ingresos del Gobierno fuesen insuficientes para cubrir sus obligaciones bajo los bonos GO. Las Declaraciones Oficiales para los bonos de la ACT expresamente incorporaron la información financiera del Gobierno, debido a “[l]a posibilidad de que una porción significativa de los ingresos de la [ACT] tuvieran que utilizarse para pagar” los Bonos GO. *E.g.*, ACT, *Declaración Oficial de los Bonos de Refinanciamiento de los Ingresos de Transporte Serie L*, 2 (2005).

205. Era esencial para National y para otros participantes del mercado que las representaciones en cuanto a la habilidad del Gobierno de Puerto Rico de recuperar los impuestos y cargos de la ACT fueran exactas y completas.

206. En realidad, según alegado anteriormente, los estimados de los recaudos del Gobierno se sobreestimaban sistemáticamente y sus apropiaciones fueron de igual forma subestimadas sistemáticamente. las Demandadas también hicieron las siguientes representaciones en referencia a la ACT, las cuales también eran materialmente falsas e incompletas: (a) cómo la ACT se estaba gastando el producto de los bonos, incluyendo declaraciones de que estaba gastando dichos fondos en carreteras y otros proyectos que generaban ingresos, como peajes—lo cual en realidad no estaba haciendo; y (b) información básica financiera, incluyendo los ratios de cobertura del servicio de la deuda y la información utilizada para calcularlos, como por ejemplo sus ingresos.

207. *Primero*, las Demandadas no tenían una base razonable para creer los estimados de los ingresos y las apropiaciones del Gobierno.

208. La Declaración Oficial de la ACT para los bonos de la serie AA incorporó por referencia el Reporte de Información Financiera y de los Datos de Operación del Gobierno incluido como Apéndice I de la Declaración Oficial para los Bonos de Mejoras Públicas de la Serie 2003 del Gobierno de Puerto Rico (el “Informe de la Serie 2003 del Gobierno”). El Informe de la Serie de 2003 del Gobierno estimaba los ingresos del fondo general en \$7,465,000,000 y las apropiaciones en \$7,294,396,000 para el año fiscal 2002 y proyectó ingresos al fondo general de \$7,836,000,000 y apropiaciones de \$7,460,111,000 para el Año Fiscal 2003. *Declaración Oficial de los Bonos de Mejoras Públicas del Gobierno de Puerto Rico, Serie 2003*, I-45 (2002). Sin embargo, el análisis de 2018 efectuado por la GAO encontró que los ingresos reales del fondo general combinados con los gastos reales fueron sobreestimados por aproximadamente \$250,000,000 para el año fiscal 2002 y \$410,000,000 para el año fiscal 2003.

209. La Declaración Oficial de la ACT para los bonos de la serie J incorporó por referencia Reporte de Información Financiera y de los Datos de Operación del Gobierno del 1 de septiembre de 2003 incluido como Apéndice I de la Declaración Oficial del 3 de octubre de 2003 para los Bonos de Mejoras Públicas, Serie 2004A del Gobierno de Puerto Rico (el “Informe de septiembre de 2003 del Gobierno”). El Informe de septiembre de 2003 del Gobierno estimaba los ingresos del fondo general en \$7,591,742,000 y las apropiaciones en \$7,590,059,000 para el año fiscal 2003 y proyectó ingresos al fondo general de \$7,925,000,000 y apropiaciones de \$7,944,984,000 para el Año Fiscal 2004. *Declaración Oficial de los Bonos de Mejoras Públicas del Gobierno de Puerto Rico, Serie 2004A*, I-50 (2003). Sin embargo, el análisis 2018 de la GAO encontró que los ingresos reales del fondo general combinados con los gastos reales fueron sobreestimados por aproximadamente \$410,000,000 para el año fiscal 2003 y por aproximadamente \$540,000,000 para el año fiscal 2004. Además, los datos recopilados por Bloomberg reflejan que el total de ingresos por contribuciones al fondo general para el año fiscal 2004 fue aproximadamente \$980,000,000 menos que lo proyectado en el Informe de septiembre de 2003 del Gobierno.

210. La Declaración Oficial de la ACT para los bonos de la serie L incorporó por referencia el Reporte de Información Financiera y de los Datos de Operación del Gobierno del 1 de mayo de 2005 incluido como Apéndice I de la Declaración Oficial del 2 de junio de 2005, de la Autoridad de Financiamiento de Infraestructura de

Puerto Rico para los Bonos de Ingresos por Impuestos Especiales, Series 2005A y 2005B (el "Informe de mayo de 2005 del Gobierno"). El Informe de mayo de 2005 del Gobierno estimaba los ingresos del fondo general en \$8,304,000,000 y las apropiaciones en \$8,962,015,000 para el Año Fiscal 2005 y proyectó ingresos al fondo general de \$9,684,000,000 y apropiaciones de \$9,249,000,000 para el año fiscal 2006. *Declaración Oficial de los Bonos de Contribuciones Especiales de la Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura de Puerto Rico, Serie 2005A y 2005B*, III-44 (2005). Sin embargo, el informe 2018 de la GAO encontró que los ingresos reales del fondo general combinados con los gastos reales fueron sobreestimados por aproximadamente \$540,000,000 para el año fiscal 2004 y por aproximadamente \$240,000,000 para el año fiscal 2005. Además, los datos recopilados por Bloomberg reflejan que el total de ingresos por contribuciones al fondo general para el año fiscal 2004 fue aproximadamente \$920,000,000 menos que lo estimado y para el año fiscal 2005 fue aproximadamente \$630,000,000 menos de las proyecciones en el Informe de mayo de 2005 del Gobierno.

211. La Declaración Oficial de la ACT para los bonos de la serie N incorporó por referencia el Reporte de Información Financiera y de los Datos de Operación del Gobierno del 1 de julio de 2006 incluido como Apéndice I de la Declaración Oficial del 2 de agosto de 2006 para los Bonos de Refinanciamiento de la Mejora Pública, Serie 2006A y Serie 2006B del Gobierno de Puerto Rico, (el "Informe de julio de 2006 del Gobierno"). El Informe de julio de 2006 del Gobierno estimaba los ingresos del fondo general en \$8,645,024,000 y las apropiaciones en \$9,389,289,000 para el Año Fiscal 2006 y proyectó ingresos al fondo general de \$8,899,000,000 y apropiaciones de \$8,524,803,000 para el año fiscal 2007. *Declaración Oficial de los Bonos de Mejoras Públicas del Gobierno de Puerto Rico, Series 2006A y 2006B*, I-55 (2005). Sin embargo, el informe 2018 de la GAO encontró que los ingresos reales del fondo general combinados con los gastos reales fueron sobreestimados por aproximadamente \$680,000,000 para el año fiscal 2006 y por aproximadamente \$650,000,000 para el año fiscal 2007. Además, los datos recopilados por Bloomberg reflejan que el total de ingresos por contribuciones al fondo general para el año fiscal 2006 fue aproximadamente \$430,000,000 menos que lo estimado y para el año fiscal 2007 fue aproximadamente \$450,000,000 menos de las proyecciones en el Informe de julio de 2006 del Gobierno.

212. Las Demandadas no investigaron razonablemente las Declaraciones Oficiales de las emisiones de bonos de la ACT en cuanto a las finanzas del Gobierno de Puerto Rico, incluyendo los estimados y proyecciones de los ingresos y

apropiaciones del Gobierno y su habilidad para pagar el servicio de su deuda—aunque las Demandadas suscribieron bonos emitidos por el Gobierno de Puerto Rico, AEE, y la ACT durante el mismo período de tiempo. Si las Demandadas hubiesen investigado de manera razonable, habrían descubierto que estas declaraciones eran materialmente falsas e incompletas—así como lo hizo la GAO cuando investigó los factores que contribuyeron a la crisis de la deuda de Puerto Rico (*véase supra* ¶¶ 178-179, 190-198). Si National hubiese sabido que las divulgaciones eran falsas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido su seguro.

213. *Segundo*, las Demandadas no tenían una base razonable para creer las divulgaciones sobre cómo gastó su dinero la ACT, las cuales eran materialmente falsas e incompletas.

214. Las Demandadas representaron en las Declaraciones Oficiales cómo la ACT había gastado y gastaría su dinero—incluyendo el dinero generado a través de sus operaciones y aquél generado a través de las emisiones de bonos. Las Demandadas indicaron en esas declaraciones que era poco probable que la ACT incumpliera con los pagos de los bonos propuestos porque estaba gastando su dinero prudentemente y de una forma que tendía a aumentar los ingresos y reducir los gastos a largo plazo.

215. Las declaraciones a los efectos de que la ACT había utilizado o utilizaría sus fondos para mantener, operar, reparar o mejorar las autopistas, calles, puentes y otras facilidades de transporte indicaban que los ingresos netos de la ACT incrementarían a largo plazo. En particular, las declaraciones a los efectos de que la ACT depositaría fondos en su “fondo de construcción”—que mantiene el dinero producto de los bonos emitidos con el propósito de pagar costos de construcción—aseguraban que los ingresos netos de la ACT aumentarían.

216. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Carreteras Serie AA de la ACT del 10 de abril de 2003, reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de fondos, incluyendo que se depositarían \$522,475,000 en el fondo de construcción:

Sources and Uses of Funds

Sources:

Principal Amount of 2003 Highway Revenue Bonds	\$717,365,000.00
Principal Amount of 2003 Transportation Revenue Bonds	956,230,000.00
Net Original Issue Premium	80,116,608.35
Other available moneys	67,780,398.31
Total Sources	<u>\$1,821,492,006.66</u>

Uses:

Deposit into 1998 Construction Fund	\$522,475,000.00
Payment of TIFIA Loan	305,614,191.78
Deposit to 1968 Escrow Fund	796,880,008.08
Deposit to 1998 Escrow Fund	80,912,991.80
Deposit to 1968 Reserve Account	10,884,473.34
Deposit to 1998 Senior Bond Reserve Account	36,770,506.26
Deposit to 2003 Subordinated Bonds Reserve Account	26,512,201.26
Underwriting discount and legal, printing, bond insurance and other financing expenses	41,442,634.14
Total Uses	<u>\$1,821,492,006.66</u>

ACT, *Declaración Oficial para ACT, Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Carreteras, Serie AA*, 7 (2003).

217. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas UBS Securities, Citigroup Global Markets, J.P. Morgan Securities, Goldman Sachs LLC, y Merrill Lynch para los Bonos de Ingresos de Transporte Serie J de la ACT del 7 de abril de 2004 reflejaron lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de fondos, incluyendo que se depositarían \$360,000,000 en el fondo de construcción:

Sources and Uses of Proceeds of the Series J Bonds

Sources:

Principal Amount of Series J Bonds.....	\$405,895,000.00
Net Original Issue Premium.....	7,550,647.10
Total Sources.....	<u>\$413,445,647.10</u>

Uses:

Deposit into 1998 Construction Fund.....	\$360,000,000.00
Deposit into 1998 Senior Bond Reserve Account.....	24,275,575.00
Deposit into 1998 Senior Bond Service Account.....	22,104,922.85
Underwriting discount and legal, bond insurance, printing, and other financing expenses.....	7,065,149.25
Total Uses.....	<u>\$ 413,445,647.10</u>

ACT, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Transporte, Serie J*, 6 (2004).

218. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, y Merrill Lynch para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Transporte de la ACT Serie L del 22 de septiembre de 2005, reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de fondos, incluyendo que se depositarían \$294,220,068.41 en el fondo de construcción:

Sources and Uses of Funds

Sources:

Principal Amount of the Bonds.....	\$1,499,910,000.00
Net Original Issue Premium	130,321,412.80
Other Available Moneys	9,960,464.69
Total Sources.....	<u>\$1,640,191,877.49</u>

Uses:

Deposit into 1998 Construction Fund.....	\$ 294,220,068.41
Deposit into 1968 Escrow Fund.....	112,939,249.11
Deposit into 1998 Escrow Funds.....	667,426,462.75
Deposit into 1998 Senior Bond Reserve Account.....	46,883,777.50
Capitalized interest on Series K Bonds through July 1, 2006.....	27,007,323.43
Underwriting discount and legal, printing, municipal bond insurance policy and other financing expenses.....	38,714,996.29
Payment of GDB Line of Credit.....	453,000,000.00
Total Uses.....	<u>\$1,640,191,877.49</u>

ACT, *Declaración Oficial para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Transporte, Serie L*, 7 (2005).

219. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Transporte de la ACT Serie N del 15 de febrero de 2007 reflejaban lo siguiente en cuanto a las fuentes y el uso de fondos, incluyendo que se depositarían \$53,232,325.88 en el fondo de construcción:

Sources and Uses of Funds

Sources:

Principal Amount of the Bonds.....	\$2,184,860,553.00
Net Original Issue Premium or Discount.....	240,821,059.45
Other available moneys	42,951,730.36
Total Sources	<u>\$2,468,633,342.81</u>

Uses:

Deposit into 1998 Construction Fund.....	\$ 53,232,325.88
Deposit into 1968 Escrow Fund.....	497,283,713.96
Deposit into 1998 Escrow Fund.....	1,650,106,990.44
Deposit into 1998 Bond Reserve Account.....	3,932,464.00
Underwriting discount and bond insurance premium, legal, printing, and other financing expenses.....	62,638,375.43
Repayment of Subordinated Transportation Revenue Bonds Series 2007A.....	201,439,473.10
Total Uses.....	<u>\$2,468,633,342.81</u>

ACT, *Declaración Oficial para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Transporte, Serie N*, 10 (2007).

220. La ACT no gastó el dinero de la manera que dijo que lo haría. El FBI investigó al Director Ejecutivo de la ACT de 2005 a 2007 por corrupción—un hecho

que salió a la luz pública luego de que National ya había emitido su última póliza para la ACT. *El FBI Toca a Otra Puerta*, EL NUEVO DÍA (16 de julio de 2008), <https://www.elnuevodia.com/noticias/politica/nota/elfbitocaaotrapuerta-431380/>; *Ante el FBI un Supuesto Esquema de Corrupción*, EL NUEVO DÍA (22 de ago. de 2008), <https://www.elnuevodia.com/noticias/locales/nota/anteelfbiunsupuestoesquemadecorruption-447158/>.

221. Los reportajes en los medios luego de que National ya había emitido sus pólizas indicaban que, a pesar de los extensos gastos reportados, la ACT no mantenía su infraestructura como lo alegaba. Véase, e.g., *Designan Jefe Para el DTOP*, PRIMERA HORA (27 de mar. de 2007), <https://www.primerahora.com/noticias/puerto-rico/nota/designanjefeparaeldtop-42234/>; *Rechaza a Pesquera*, EL NUEVO DÍA (7 de sep. de 2009), <https://www.elnuevodia.com/noticias/politica/nota/rechazoapesquera-612446/>.

222. Por otra parte, según se describe anteriormente, el análisis ilustrativo del Informe sobre la Investigación Especial reflejó que la AEE asignaba fondos para construcción que no utilizó como se manifestaba; el análisis no pudo dar cuenta de \$430 millones durante el período que tuvo bajo revisión. Dado que los mismos bancos de inversión estaban suscribiendo bonos tanto para AEE como para la ACT, y dadas las similitudes entre esas instrumentalidades públicas, es razonable inferir que la ACT tampoco gastó sus fondos como se representó en las declaraciones. El Informe también descubrió que las Demandadas no “monitorearon” el “uso real de los fondos” por parte de AEE o de la AAA (la única otra utilidad que investigó), en ningún momento. Informe sobre la Investigación Especial a la pág. 5. También es razonable inferir que los suscriptores, incluyendo las Demandadas, tampoco monitorearon el uso que le dio la ACT en realidad a los fondos.

223. Si las Demandadas hubiesen investigado de manera razonable, habrían descubierto que estas declaraciones eran materialmente falsas e incompletas. Las Demandadas no investigaron y no tuvieron una base razonable para creer la veracidad y la suficiencia de estas divulgaciones. Si National hubiese sabido que las declaraciones eran falsas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido un seguro.

224. *Tercero*, las Demandadas no tenían una base razonable para creer la información financiera y los ratios de cobertura del servicio de la deuda de la ACT, los cuales eran materialmente falsos e incompletos.

225. Las Declaraciones Oficiales reflejaban la supuesta información financiera básica de la ACT, incluyendo sus ingresos históricos y proyectados, gastos,

ingresos netos e información sobre sus deudas existentes, incluyendo las cantidades de principal e intereses. Entre más altos fuesen los ingresos y más bajos los gastos operacionales y la deuda, menos probable sería que la ACT incumpliera con el pago de los bonos propuestos.

226. Las Declaraciones Oficiales también reflejaban los requisitos de cobertura de la deuda de la ACT, que requerían que la ACT, entre otras cosas, tuviese ingresos sobre 150% por encima del principal e intereses en el caso de los bonos senior de transporte (*esto es*, una ratio de cobertura de la deuda por encima del 1.5) e ingresos de más de 125% por encima del principal e intereses en el caso de los bonos subordinados de ingresos de transporte (*esto es*, una ratio de cobertura de la deuda por encima del 1.25).

227. Específicamente, la ACT podría emitir Bonos Senior de Ingresos de Transporte bajo la Resolución 1998 de la ACT,

provided that the 1998 Resolution Revenues for any 12 consecutive months of the 15 months immediately preceding the issuance of such Senior Transportation Revenue Bonds ... are not less than 150% of the maximum Principal and Interest Requirements for any fiscal year thereafter on account of all outstanding Senior Transportation Revenue Bonds and the additional Senior Transportation Revenue Bonds then to be issued and not less than 100% of the maximum Principal and Interest Requirements for any fiscal year thereafter on account of all outstanding Transportation Revenue Bonds (including Subordinated Transportation Revenue Bonds) and the additional Senior Transportation Revenue Bonds then to be issued.

Véase, e.g., ACT, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Transporte, Serie J*, 18-19 (2004).

228. La ACT podía emitir Bonos de Ingresos de Transporte Subordinados

under the 1998 Resolution to pay all or any part of the cost of any highway project or transit project eligible for financial assistance under federal legislation, provided that the 1998 Resolution Revenues for any 12 consecutive months of the 15 months immediately preceding the issuance of such Subordinated Transportation Revenue Bonds ... are not less than 125% of the maximum Principal and Interest Requirements for any fiscal year thereafter on account of all outstanding Transportation Revenue Bonds and the Subordinated Transportation Revenue Bonds then to be issued.

Véase, e.g., *id.* pág. 19.

229. Las Declaraciones Oficiales reflejaban cálculos de cobertura de deuda históricos y proyectados denominados "Ratio de Cobertura de Deuda Senior y

Subordinada bajo la Resolución 1998.” Este ratio era un indicador clave de la habilidad de la ACT de acceder financiamiento y de la salud financiera de la ACT—entre más altos los ingresos, más baja la deuda, menos probable el riesgo de incumplimiento.

230. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de la ACT, Serie N del 15 de febrero de 2007 reflejaban “Ingresos Históricos y Cobertura del Servicio a la Deuda,” incluyendo información de ingresos netos que llevaron a que los Ratios de Cobertura de Deuda Senior y Subordinada bajo la Resolución 1998 estuvieran muy por encima de 1.5—entre el 2.66 y el 1.61:

HISTORICAL REVENUES AND DEBT SERVICE COVERAGE
(dollars in thousands)

	Fiscal Year Ended June 30,				
	2002	2003	2004	2005	2006
<u>1968 Resolution Revenues:</u>					
Gasoline taxes	\$174,885	\$173,507	\$188,529	\$185,883	\$178,932
Gas oil and diesel oil taxes	18,922	15,298	14,556	16,679	15,676
Subtotal	\$193,807	\$188,805	\$203,085	\$202,562	\$194,608
Motor vehicle license fees	30,693	31,920	32,491	32,385	31,655
Subtotal	\$224,500	\$220,725	\$235,576	\$234,947	\$226,263
Toll receipts	130,498	135,352	141,378	146,286	189,618
Investment income	10,168	12,947	9,264	9,858	9,923
Total 1968 Resolution Revenues	<u>\$365,166</u>	<u>\$369,024</u>	<u>\$386,218</u>	<u>\$391,091</u>	<u>\$425,804</u>
Debt Service on Highway Revenue Bonds	\$177,400	\$95,056	\$120,723	\$153,925	\$145,080
1968 Resolution Coverage Ratio	2.06	3.88	3.20	2.54	2.93
Excess 1968 Resolution Revenues	<u>\$187,766</u>	<u>\$273,968</u>	<u>\$265,495</u>	<u>\$237,166</u>	<u>\$280,724</u>
<u>1998 Resolution Revenues:</u>					
Petroleum Products Tax	\$120,000	\$120,000	\$115,295	\$110,262	\$102,206
Excess 1968 Resolution Revenues	187,766	273,968	265,495	237,166	280,724
Toll Receipts					<u>2,452</u>
Investment income	<u>11,198</u>	<u>11,586</u>	<u>11,440</u>	<u>16,692</u>	<u>16,801</u>
Total 1998 Resolution Revenues	<u>\$318,964</u>	<u>\$405,554</u>	<u>\$392,230</u>	<u>\$364,120</u>	<u>\$402,183</u>
Debt Service on Senior Transportation Revenue Bonds	\$116,150	\$135,168	\$162,868	\$196,726	\$225,891
1998 Resolution Senior Coverage Ratio ⁽¹⁾	2.75	3.00	2.41	1.85	1.78
Debt Service on Subordinated Transportation Revenue Bonds	\$3,795	\$6,654	\$20,398	\$20,398	\$24,018
Total Debt Service on Transportation Revenue Bonds	\$119,945	\$141,822	\$183,266	\$217,124	\$249,909
1998 Resolution Senior and Subordinated Coverage Ratio ⁽²⁾	2.66	2.86	2.14	1.68	1.61
Aggregate Revenues ⁽³⁾	<u>\$496,364</u>	<u>\$500,610</u>	<u>\$512,953</u>	<u>\$518,045</u>	<u>\$547,263</u>
Aggregate Debt Service ⁽⁴⁾	\$297,345	\$236,878	\$303,989	\$371,049	\$394,989
Aggregate Coverage Ratio ⁽⁵⁾	1.67	2.11	1.69	1.40	1.39

ACT, *Declaración Oficial para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de Transporte, Serie N*, 43 (2007).

231. Las Declaraciones Oficiales proporcionadas por las Demandadas J.P. Morgan Securities, Morgan Stanley LLC, Goldman Sachs LLC, Citigroup Global Markets, UBS Securities, Merrill Lynch, Santander Securities, y RBC Capital Markets para los Bonos de Refinanciamiento de Ingresos de la ACT Serie N del 15 de febrero de 2007 reflejaban lo siguiente “Ingresos Proyectados y Cobertura del Servicio a la Deuda,” incluyendo información de ingresos netos que llevaron a que los Ratios de Cobertura de Deuda Senior y Subordinada bajo la Resolución 1998 estuvieran durante los siguientes cinco años muy por encima de 1.5—entre el 1.81 y el 1.62—hasta 2011, cuando caía a 1.43; a pesar de la caída a 1.43, las proyecciones no obstante cumplieron con los requisitos para los ratios de cobertura de la deuda senior y subordinada (teniendo, respectivamente, ratios del 1.74 y 1.35):

PUERTO RICO HIGHWAY AND TRANSPORTATION AUTHORITY PROJECTED REVENUES AND DEBT SERVICE COVERAGE (dollars in thousands)					
	Fiscal Year Ended June 30,				
	2007	2008	2009	2010	2011
1968 Resolution Revenues					
Gasoline Taxes	\$177,470	\$180,320	\$185,580	\$190,150	\$195,140
Gas oil and diesel oil taxes	15,500	12,500	12,750	9,000	9,000
Subtotal	192,970	192,820	198,330	199,150	204,140
Motor vehicle license fees	31,980	32,310	32,640	32,980	33,320
Subtotal	224,950	225,130	230,970	232,130	237,460
Toll receipts	205,760	214,950	223,780	232,710	242,290
Investment Income	8,950	9,018	9,033	9,149	9,075
Total 1968 Resolution Revenues	439,660	449,098	463,783	473,989	488,825
Debt Service on Highway Revenue Bonds	124,942	129,018	129,928	136,871	132,430
1968 Resolution Coverage Ratio	3.52	3.48	3.57	3.46	3.69
Excess 1968 Resolution Revenues	314,718	320,080	333,855	337,118	356,395
1998 Resolution Revenues					
Petroleum Products Tax	101,160	102,780	105,780	108,380	111,230
Investment Income	17,543	18,548	19,374	19,702	19,776
Eastern Corridor Toll Receipts	16,130	21,000	21,630	22,279	22,947
Subtotal 1998 Resolution Revenues	134,833	142,328	146,784	150,360	153,953
Excess 1968 Resolution Revenues	314,718	320,080	333,855	337,118	356,395
Total 1998 Revenues	449,551	462,408	480,639	487,479	510,348
Debt Service on 1998 Senior Transportation Revenue Bonds (1)	206,478	246,705	266,582	269,902	274,187
1998 Senior Coverage Ratio (2)	2.18	1.87	1.80	1.81	1.86
Additional Bond Test, Senior Transportation Revenue Bonds (3)	1.57	1.57	1.63	1.66	1.74
Additional Bond Test, Subordinated Transportation Revenue Bonds (4)	1.36	1.43	1.48	1.29	1.35
Available to Pay 1998 Subordinated Transportation Revenue Bonds (5)	243,074	215,703	214,057	217,577	236,162
Debt service on 1998 Subordinated Transportation Revenue Bonds	41,816	33,751	30,321	30,344	83,557
Senior and Subordinate Debt Service	248,292	280,457	296,903	300,246	357,744
Senior and Subordinate Debt Service Coverage Ratio	1.81	1.65	1.62	1.62	1.43
Aggregate Revenues (6)	574,493	591,426	610,567	624,349	642,778
Aggregate Debt Service (7)	373,234	409,475	426,831	437,116	490,174
Aggregate Debt Service Coverage Ratio (8)	1.54	1.44	1.43	1.43	1.31

Id. a la pág. 45.

232. Los cálculos de la cobertura de la deuda y la información utilizada para éstos, como los ingresos, no se divulgaron de manera precisa en la Declaración Oficial de la ACT. Por ejemplo, los cálculos no reflejaron que el Gobierno “frecuentemente sobreestimaba el monto de ingresos que cobraría durante el siguiente año,” como

concluyó el Informe de la GAO, aun cuando los ingresos de la ACT pueden haber sido posiblemente recuperado por el Gobierno de Puerto Rico para reintegrar los pagos de los bonos GO. Informe GAO a la pág. 16.

233. Las Demandadas no investigaron de manera diligente y razonable estas declaraciones, las cuales eran materialmente falsas e incompletas. El Informe sobre la Investigación Especial reveló que la “AEE sistemáticamente incluía ingresos no cobrados cuando calculaba su habilidad para cubrir sus gastos de operaciones y servicio a la deuda,” Informe sobre la Investigación Especial a la pág. 114, e “inflaba su ratio de cobertura de la deuda,” lo cual “creaba la apariencia de que tenía la liquidez financiera para respaldar emisiones de bonos adicionales cuando casi ciertamente, como lo demuestra su insolvencia, no la tenía[.]” *Id.* a la pág. 139. Además, “los suscriptores aceptaron los cálculos de la cobertura de la deuda provistos por la AEE sin llevar a cabo su propia investigación en cuanto a la veracidad de esas cifras.” *Id.* a la pág. 563. Es razonable inferir que la ACT también incluyó ingresos no cobrados en sus cálculos del servicio a la deuda y que las Demandadas también aceptaron esos cálculos sin investigarlos.

234. Por otra parte, in circunstancias limitadas, el Gobierno de Puerto Rico puede recuperar los ingresos de la ACT para hacer pagos de los bonos GO. Los mismos suscriptores, incluyendo a las Demandadas, suscribieron las emisiones de bonos tanto para el Gobierno de Puerto Rico como para la ACT durante el mismo período de tiempo—todas las nueve Demandadas suscribieron bonos COFINA y bonos de la ACT de la Serie 2007. las Demandadas debieron haber investigado los ingresos de la ACT en conexión con sus revisiones de los ingresos netos del Gobierno de Puerto Rico, pero no lo hicieron. Es razonable inferir que las Demandadas manejaron los bonos de la ACT de la misma manera que manejaron los bonos del Gobierno de Puerto Rico—no efectuaron una investigación diligente y razonable de los ingresos netos.

235. Las Demandadas no investigaron y no tuvieron una base razonable para creer la veracidad y la suficiencia de estas divulgaciones. Si las Demandadas hubiesen investigado razonablemente, habrían descubierto que estas declaraciones eran materialmente falsas e incompletas. Si National hubiese sabido que las declaraciones eran falsas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido el seguro.

D. Las Representaciones Clave en las Declaraciones Oficiales de COFINA Eran Materialmente Falsas e Incompletas

236. COFINA, creada en julio de 2007, es una “entidad corporativa y política independiente y separada del Gobierno de Puerto Rico,” creada para emitir bonos

asegurados por un impuesto sobre ventas y uso ("SUT" por sus siglas en inglés). COFINA, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos por Impuestos sobre Ventas, Serie 2007A*, 1 (2007).

237. En el 2007, las Demandadas procuraron y obtuvieron el seguro de National, y National ha efectuado pagos por reclamaciones relacionadas a los Bonos de Ingresos por Impuestos de COFINA, Serie 2007A, del 13 de julio de 2007, con fecha de vencimiento del 1 de agosto de 2046. El suscriptor líder fue Goldman Sachs LLC. El equipo de suscriptores incluía a las siguientes Demandadas: UBS Investment Bank (ahora conocido como UBS Securities), Morgan Stanley LLC, Merrill Lynch, Banc of America Securities (predecesor de la Demandada Merrill Lynch), Citigroup, RBC Capital Markets, J.P. Morgan Securities, Bear, Stearns & Co., Inc. (predecesor de la Demandada J.P. Morgan Securities), y Santander Securities. El propósito de los bonos era el de pagar y saldar una porción de la deuda que se le debía al GDB y a la Corporación de Finanzas de Puerto Rico ("PFC," por sus siglas en inglés). National aseguró estos bonos bajo dos pólizas por su valor nominal original de \$440,396,676 y de \$243,774,198.40, respectivamente, o \$684,170,874.40 en total.

238. COFINA emergió de un proceso similar a una quiebra con un plan de ajuste de deuda confirmado por el Tribunal Federal bajo el Título III de PROMESA en febrero de 2019 (actualmente sujeto a apelación). El plan de ajuste de COFINA refleja un acuerdo entre partes interesadas de ambos COFINA y el Gobierno de Puerto Rico sobre la asignación y disponibilidad del SUT. Conforme a ese plan, National razonablemente espera pagar más de \$100 millones en reclamaciones.

239. Un asunto clave para la viabilidad de los bonos de COFINA era si el ingreso producto del "[SUT] podría efectivamente ser 'desviado' del Fondo General de manera que no estuviera sujeto a reclamaciones prioritarias por parte de los Tenedores de Bonos GO" bajo el Artículo VI de la Constitución de Puerto Rico. El Artículo VI dispone que los tenedores de bonos GO "tienen derechos de prioridad para ser pagados de los 'recursos disponibles' por encima de todas las otras deudas, en caso de un déficit en ingresos." Informe sobre la Investigación Especial a la pág. 164. Si el ingreso del SUT no constituye un "recurso disponible," entonces los bonos COFINA estarían garantizados por un flujo de ingresos independiente de y no compartido con los bonos GO.

240. Las Demandadas le proporcionaron a National Declaraciones Oficiales para los bonos COFINA que indicaban de manera concluyente que los ingresos derivados del SUT *no* eran "recursos disponibles" del Gobierno de Puerto Rico para ningún propósito, incluyendo para propósitos de la Sección 8 del Artículo VI de la

Constitución.” COFINA, *Declaración Oficial para los Bonos de Ingresos de Impuestos sobre la Venta, Serie 2007A*, 22 (2007).

241. Era esencial para National y para otros participantes del mercado que las representaciones en cuanto a la prioridad del Gobierno de Puerto Rico sobre las tarifas y los impuestos de COFINA fuesen precisas.

242. Como cuestión de hecho, estas divulgaciones eran materialmente incompletas. El Informe sobre la Investigación Especial descubrió que cuando menos un abogado le informó al agente fiscal de COFINA alrededor de marzo de 2006 que la representación era materialmente incompleta porque, “de acuerdo con la [Constitución de Puerto Rico], [el ingreso del SUT] *no* puede desviarse del Fondo General.” Informe sobre la Investigación Especial a la pág. 165. Esta opinión legal fue enviada a cuando menos un suscriptor. *Id.*

243. El Informe sobre la Investigación Especial también encontró que en mayo de 2007—dos meses *antes* de que se emitieran los bonos—el bufete de abogados de Sidley Austin LLP (“Sidley”), el cual fungió como asesor de bonos (“bond counsel”) de Puerto Rico, le dijo al agente fiscal de COFINA: “Yo pienso que a un tribunal se le haría difícil concluir solo en base a que la Legislatura así lo dice, que los ingresos del impuesto sobre las ventas no están ‘disponibles’ al Gobierno si éste necesitara el dinero para pagar deuda [de bonos GO]” *Id.* Sidley aconsejó que se debía proporcionar un lenguaje cautelar en la Declaración Oficial—pero no se hizo. Sidley se negó a proporcionar una opinión legal a los efectos de que “si el asunto fuese a presentarse ante el Tribunal Supremo de Puerto Rico, la estructura de titulización del impuesto sobre ventas se consideraría constitucional y que no violenta los derechos de prioridad de los Tenedores de Bonos GO bajo la Constitución de Puerto Rico.” *Id.* a la pág. 530. De acuerdo al Informe sobre la Investigación Especial, cuando menos un suscriptor conocía la opinión legal de Sidley. *Id.* a la pág. 165.

244. Las Demandadas nunca divulgaron en las Declaraciones Oficiales de estos bonos que existían opiniones conflictivas en cuanto a la disponibilidad de los ingresos derivados del SUT para el pago a los tenedores de bonos GO. No fue sino hasta el 2009—mucho después de que National emitiera el seguro para esos bonos—que las Declaraciones Oficiales para nuevos bonos COFINA admitieron que existían serios riesgos de que el SUT pudiera ser reclamado por el Gobierno de Puerto Rico. Específicamente, estas nuevas divulgaciones manifestaron que “las opiniones” a los efectos de que el SUT era una fuente de ingreso independiente “no eran una predicción de lo que un tribunal en particular ... enfrentado con el asunto resolvería en los méritos y ... no son una garantía o representación.” *Id.* a la pág. 531. Además,

la nueva Declaración Oficial informó que los tribunales, incluyendo al Tribunal Supremo de Puerto Rico, podrían decidir que el SUT sí constituye un recurso disponible del Gobierno de Puerto Rico. *Id.* Estas nuevas divulgaciones alteraron de forma radical e incrementaron sustancialmente el perfil de riesgo de los bonos COFINA.

245. Las Demandadas no investigaron y no tenían una base razonable para creer la veracidad y suficiencia de estas divulgaciones. Si las Demandadas hubiesen investigado de manera razonable, habrían sabido que los abogados habían recomendado que las Declaraciones Oficiales tuvieran un lenguaje cautelar en el sentido contrario—como lo reveló después la Investigación Especial. Si National hubiese sabido que las divulgaciones eran materialmente incompletas o que las Demandadas no las habían investigado, nunca habría emitido su seguro.

Primera Causa de Acción: Doctrina de Actos Propios

246. National incorpora y adopta aquí por referencia y repite las alegaciones contenidas en los párrafos que anteceden.

247. Bajo el Artículo 7 del Código Civil de Puerto Rico, “Cuando no haya ley aplicable al caso, el tribunal resolverá conforme a equidad, que quiere decir que se tendrá en cuenta la razón natural de acuerdo con los principios generales del derecho, y los usos y costumbres aceptados y establecidos.”

248. Las Demandadas solicitaron seguro en garantía de bonos asegurándole a National que formarían, estaban formando, y ya habían formado una base razonable para creer que las Declaraciones Oficiales que le proporcionaron a National eran correctas y completas—incluyendo mediante investigaciones razonables de esas declaraciones antes de que se emitieran los bonos y los seguros. Las Demandadas lo hicieron, entre otras cosas, al entregar solicitudes de seguro a National; destacar su cumplimiento con las leyes de valores (lo cual requería que ellos tuvieran una base razonable de veracidad y suficiencia de las declaraciones, y que efectuaran una investigación razonable); al aparentar adherirse a las normas y costumbres de la industria (lo cual requería una investigación razonable); y al añadir sus nombres a las Declaraciones Oficiales.

249. Las afirmaciones de las Demandadas crearon una situación contraria a la realidad. Las Demandadas no actuaron acorde a su rol como celosos guardianes en el mercado de bonos municipales. Específicamente, no llevaron a cabo la investigación razonable requerida ni formaron una base razonable para creer que los borradores y documentos finales de las Declaraciones Oficiales eran correctos o estaban

completos—incluyendo las declaraciones sobre los ratios de cobertura de servicio de la deuda; la información financiera básica de los emisores, como por ejemplo sus ingresos netos; información sobre cómo habían gastado y gastarían los fondos los emisores; y el estado actual de sus facilidades. Basado en los hallazgos de la Investigación Especial, las Demandadas han aparentemente tomado la posición de que no necesitaban investigar estas divulgaciones, las cuales eran sustancialmente erróneas.

250. Las afirmaciones de las Demandadas objetivamente indujeron a National a emitir pólizas de seguro irrevocables para los bonos. National confió de buena fe en los actos de las Demandadas, todo ello en detrimento y perjuicio de sus derechos y mejores intereses. Si National hubiese sabido la verdad—que las Demandadas *no* habían efectuado investigaciones razonables y que *no* tenían las bases razonables para creer la verdad y la suficiencia de las Declaraciones Oficiales—National no habría emitido su seguro. Debido a que National confió en lo que aseguraban las Demandadas, emitió pólizas de seguro irrevocables. Al presente ha pagado más de \$720 millones en reclamaciones a partir de 1 de julio 2019 y espera razonablemente tener que pagar cientos de millones de dólares más en reclamaciones adicionales futuras, que de otra forma no hubiera tenido que desembolsar.

251. No hay ningún remedio estatutario disponible para National. National no puede presentar ni una reclamación bajo las leyes de valores ni una reclamación *ex contractu* y/o *ex delicto*. La doctrina de actos propios sirve para llenar ese vacío en estas circunstancias extraordinarias.

252. Las acciones de las Demandadas causaron graves daños a través de todo Puerto Rico, incluyendo daños a National que totalizan no menos de \$720 millones.

253. Debido a que las Demandadas actuaron sin efectuar su debida diligencia e investigación prometida, están impedidas ahora de negar responsabilidad por las consecuencias de no haber realizado dichas investigaciones, y por consiguiente deben indemnizar a National por su desleal desempeño.

Segunda Causa de Acción: Declaración Unilateral de la Voluntad

254. National incorpora y adopta aquí por referencia y repite las alegaciones contenidas en los párrafos que anteceden.

255. Bajo el Artículo 7 del Código Civil de Puerto Rico, “Cuando no haya ley aplicable al caso, el tribunal resolverá conforme a equidad, que quiere decir que se tendrá en cuenta la razón natural de acuerdo con los principios generales del derecho, y los usos y costumbres aceptados y establecidos.”

256. Al presentar las Declaraciones Oficiales a National, las Demandadas actuaron por voluntad propia con la intención de obligarse por sus afirmaciones a los efectos de que habían realizado una investigación razonable y que habían formado una base razonable en cuanto a la veracidad y suficiencia de las Declaraciones Oficiales antes de cualquier emisión de los bonos o de la emisión del seguro.

257. National, como recipiente de las afirmaciones de las Demandadas, tiene legitimación activa para exigir el cumplimiento de las declaraciones de las Demandadas.

258. Al asegurarle a National que ellos habían actuado de acuerdo con las leyes de valores federales y con las normas y costumbres de la industria, las Demandadas claramente tenían la intención de obligarse a llevar a cabo una investigación razonable y a formar una base razonable en cuanto a la veracidad y suficiencia de las Declaraciones Oficiales antes de cualquier emisión de bonos o de la emisión del seguro.

259. El objeto de la obligación de las Demandadas era sencillo—inducir a National a asegurar los bonos.

260. Las declaraciones de las Demandadas a National a los efectos de que habían cumplido con las leyes de valores federales, inequívocamente manifestaron que las Demandadas tenían una base razonable para creer en la veracidad y suficiencia de las Declaraciones Oficiales, incluyendo que ellos habían investigado razonablemente esas declaraciones.

261. Las Demandadas efectuaron un acto jurídico idóneo al proporcionarle las Declaraciones Oficiales a National como parte de la solicitud del seguro y asegurarle a National que ellos cumplirían con las leyes federales de valores.

262. El exigir el cumplimiento de la obligación de las Demandadas de efectuar una investigación razonable y formar una base razonable en cuanto a la veracidad y suficiencia de las Declaraciones Oficiales es consistente con la ley, la moral y el orden público.

263. Debido a que National confió de buena fe en las afirmaciones de las Demandadas, National emitió pólizas de seguro irrevocables. National ha pagado más de \$720 millones en reclamaciones a partir de 1 de julio 2019 y espera razonablemente tener que pagar cientos de millones de dólares más en reclamaciones futuras adicionales.

264. No hay ningún remedio estatutario disponible para National. National no puede presentar ni una reclamación bajo las leyes de valores ni una reclamación

ex contractu y/o ex delicto. La declaración unilateral de la voluntad sirve para llenar ese vacío en estas circunstancias extraordinarias.

265. National confió en la buena fe de los actos y representaciones de las Demandadas, todo ello en detrimento de sus mejores intereses. National no habría emitido un seguro si hubiese sabido que las Demandadas no efectuaron una investigación razonable y que no formaron una base razonable en cuanto a la veracidad y suficiencia de las Declaraciones Oficiales. Las acciones y omisiones de las Demandadas causaron graves daños a través de todo Puerto Rico, incluyendo daños a National que totalizan no menos de \$720 millones.

POR TODO LO CUAL, National respetuosamente solicita del Honorable Tribunal que se sirva declarar **CON LUGAR** la Demanda de epígrafe y, en su consecuencia, dicte sentencia a favor de National condenando a las Demandadas a pagar solidariamente a National:

- a) Daños estimados al presente en una cantidad no menor de SETECIENTOS VENTE MILLONES DE DOLARES (\$720,000,00), así como todos los daños razonablemente previsibles y que surjan tras la radicación de la Demanda;
- b) Intereses presentencia por temeridad más cualquiera otros intereses a los que tenga derecho National;
- c) Costas y honorarios razonables de abogado; y
- d) Concediéndole a National cualquier otra indemnización o remedio que considere justa y adecuada, de conformidad con la Regla 42.4 de las de Procedimiento Civil, 32 L.P.R.A. Ap. V., R. 42.4.

RESPETUOSAMENTE SOMETIDA.

En San Juan, Puerto Rico, hoy 8 de agosto de 2019.

VICENTE & CUEBAS
Abogados de la Parte Demandante
P.O. Box 11609
San Juan, PR 00910-1609
Teléfono (787) 751-8000
Facsímil (787) 756-5250

Por: /f/ Federico Hernández Denton
FEDERICO HERNÁNDEZ DENTON
RÚA NÚM.: 3846
E-mail: fhd@vclawpr.com
fhernandezdenton@gmail.com

Por: /f/ Harold D. Vicente
HAROLD D. VICENTE
RÚA NÚM.: 3966
E-mail: hvicente@vclawpr.com

Por: /f/ Harold D. Vicente Colón
HAROLD D. VICENTE COLÓN
T.S.P.R. Número 11303
E-Mail: hdvc@vclawpr.com

Por: /f/ Steven Liong Rodríguez
STEVEN LIONG RODRÍGUEZ
T.S.P.R. Número 19356
E-Mail: sliong@vclawpr.com

SELENDY & GAY PLLC
1290 Avenue of the Americas, New York, NY 10104
Tel: (212) 390 9000
Fax: (212) 390 9399

Por: /f/ Philippe Z. Selendy
PHILIPPE Z. SELENDY
RÚA NÚM.: 9002
E-mail: pselendy@selendygay.com

Por: /f/ Andrew R. Dunlap
ANDREW R. DUNLAP
RÚA NÚM.: 9005
E-mail: adunlap@selendygay.com

Por: /f/ Yelena Konanova
YELENA KONANOVA
RÚA NÚM.: 9010
E-mail: lkonanova@selendygay.com

Admisión Pro Hac Vice en curso